

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية بقسنطينة

كلية الشريعة والاقتصاد  
قسم الفقه وأصوله



رقم التسجيل:  
الرقم التسلسلي:

## دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الإسلامية تخصص معاملات مالية معاصرة

إشراف الدكتور:  
كمال العرفي

إعداد الطالبة:  
شرفي حنان

أعضاء لجنة المناقشة:

| الاسم واللقب       | الرتبة               | الجامعة الأصلية                             | الصفة        |
|--------------------|----------------------|---|--------------|
| أ.د عبد القادر جدي | أستاذ التعليم العالي | جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة | رئيسا        |
| د. كمال العرفي     | أستاذ محاضر - أ      | جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية           | مشرفا ومقررا |
| د. عزوز مناصرة     | أستاذ محاضر - أ      | جامعة الحاج لخضر باتنة 1 - باتنة            | عضوا مناقشا  |
| د. يونس شعيب       | أستاذ محاضر - أ      | جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية           | عضوا مناقشا  |
| د. محمد ذبيح دمان  | أستاذ محاضر - أ      | جامعة عبد القادر للعلوم الإسلامية           | عضوا مناقشا  |

السنة الجامعية: 1439-1440 هـ / 2018-2019م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ الْمَوَدَّاتِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ الْمَوَدَّاتِ

جامعة الإمام

جامعة الإمام

## إهداء

إلى من علمتني الأحرف الأولى وعانت الصعاب لأجلي .... وعندما تكسوني الهموم أسبح في بحر  
حنانها لتخفف من آلامي .... أُمي الحنون

إلى أبي "زوج أُمي" الذي قام بواجب الأبوة تجاهي منذ كنت طفلة رغم أنني لست ابنته .... ما في  
قلبي لك أكبر من أن أوفيه بالحروف ... لأنك تستحق وسام الأبوة

إلى أبي ناصر...والذي الذي اقتبس من نور حكمته وأتعلم من تجاربه

إلى اخوتي وكل أفراد عائلتي وأصدقائي....

إلى كل مشايخي معلمي وأساتذتي ومن كان لهم الفضل تلقيني العلم النافع....

إلى كل من علمني معنى القيمة ....

أهديكم ثمرة جهد سنوات ....

# شكر وتقدير

الحمد لله حبا ورجاء وطاعة دائما وأبدا

وشكر بالله لأن العوض منه يأتي جميلا ...

أتقدم بجزيل الشكر لأستاذي المشرف على رسالتي الدكتور كمال العربي الموجه الأول على ما أبدله من نصح وتوجيه وإرشاد، مع تواضع جم، ورحابة صدر، وسماحة نفس، ودمائة خلق. وكذلك لجنة المناقشة الذين تفضلوا علي بوقتهم وجهدهم لمناقشة هذا البحث وإبداء ملاحظاتهم وتوجيهاتهم.

كما أشكر الدكتور عبد الكريم قندوز من جامعة الملك فيصل بالسعودية الذي كان موجهاً وناصحاً وميسراً لكل أمرٍ عسير.

كما أشكر كل من ساعدني في انجاز هذه الرسالة بنصيحة أو معلومة وأخص بالذكر:

فضيلة الشيخ الدكتور علي القره داغي، الدكتور يونس صوالحي، الدكتور محمد البلتاجي، الدكتور سعيد بوهراوة، الدكتور سمير بن بوزيدي، الدكتور عبد الرحمان خلفه، الدكتور محمد صالح حمدي.

جزاكم الله عني خير الجزاء ....

# المقدمة

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، أما بعد:

زاد

الاهتمام العالمي بالمنتجات المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة في المعاملات الاقتصادية، وبرزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه المنتجات وبالرغم من حداثة ظهورها، فقد احتلت مكانة هامة في الأسواق المالية الدولية حيث تنافس الأدوات المالية التقليدية القائمة على النظام الربوي السائد في العالم؛ والتي تقوم عليها المشاريع المدرة للعوائد الكبيرة والمضمونة، بل وأصبحت الصكوك واقعا فرض نفسه في الساحة المالية العالمية من خلال الدور التمويلي الذي تؤديه؛ من تنمية رأس المال وجذب المدخرات بالاستثمار ومواجهة المشكلات الاقتصادية باعتبارها أداة تمويل، ولم يقتصر دورها التمويلي على القطاع الخاص من شركات ومؤسسات، بل امتد إلى القطاع العام سواء الحكومات أو المؤسسات الحكومية التابعة لها في تمويل المشاريع التي تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والمتتبع لتطور الصكوك الإسلامية يرى أنها تنمو بشكل متسارع وهذا دليل على فعاليتها كونها تربط بين الربح والإنتاج وهذا وجه الاختلاف بينها وبين الأدوات المالية التقليدية.

وتتنوع الصكوك الإسلامية بحسب نوع العقد الذي تقوم عليه وصفته الشرعية مما جعلها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الضخمة والمدرة للدخل، وسمح هذا التنوع بفتح المجال أمام المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال للاختيار بين الفرص الاستثمارية، بما يناسب تطلعاتهم وخبراتهم ورغباتهم، كما أتاحت للحكومات استخدامها كأداة فعّالة لتمويل مشاريع بنيتها التحتية، وهي استثمارات طويلة الأجل تحتاج لرؤوس أموال ضخمة، والتي تعتبر القاعدة الأساسية لتقدم وتطور أي بلد والوسيلة الأولى لرفاهية الأفراد والمجتمعات، فالدول التي اعتمدت على بنية تحتية قوية في عملية التنمية الاقتصادية من طرق ومواصلات واتصالات وطاقة وخدمات التعليم والصحة حققت نتائج مبهرّة في مسارها التنموي، والتي اعتمدت على الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية لهذه المشاريع حققت نجاحا لافتا للنظر؛ مما زاد من انتشار التعامل بها في السنوات الأخيرة، والدروس المستفادة من هذه التجارب تعد اللبنة الأولى لأي بلد يسعى لصناعة الصكوك، ومن بينها الجزائر كونها بلد إسلامي يفضل أفراد مجتمعه المنتجات المالية الإسلامية ويرفضون التعامل بالربا.

بناء على ما سبق ينطلق البحث من سؤال محوري مفاده: ما هو الدور الذي تؤديه الصكوك

الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وهل يمكن للجزائر صناعتها مستقبلا؟

ولإجابة عن التساؤل يقتضي الأمر الإجابة عن التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما هي أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية لمشاريع البنية التحتية؟

2. هل توفر الصكوك الإسلامية التمويل اللازم لمشاريع البنية التحتية؟

3. ما هي الدروس المستفادة من بعض الدول التي استخدمت الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع بنيتها التحتية؟

4. ما هي تحديات ومتطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

5. هل يمكن اقتراح صكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر مستقبلاً؟

### أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث من خلال النقاط الثلاث التالية:

1-الأهمية النظرية: تبرز أهمية الدراسة في الجانب النظري من خلال استعراض مقاربات مفاهيمية لمتغيرات الدراسة والتي تتمثل في الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية، وأسباب اعتبار هذه الأداة بديلاً للأدوات المالية التقليدية في تمويل الاستثمارات طويلة الأجل، مع الأخذ بعين الاعتبار أهمية الصكوك الاقتصادية والشرعية وتنوعها الذي يتناسب مع مشاريع البنية التحتية.

2-الأهمية العملية: تستمد الدراسة أهميتها العملية من خلال بيان الدور الذي تؤديه الصكوك بأنواعها في تمويل مشاريع البنية التحتية وتكييفها فقهيًا، مع عرض بعض التجارب الدولية.

3-الأهمية الاستشرافية: ويتضح ذلك من خلال عرض مقومات بعض الدول الرائدة صناعة الصكوك لاستخلاص الدروس التي يمكن أن تستفيد منها الجزائر مستقبلاً، وبيان إمكانية ذلك بعد عرض معوقات الواقع التشريعي والمالي والفني، حتى الوصول إلى مقترح يتمثل في نمذجة صكوك تلائم ما هو كائن وتطلع إلى ما يمكن أن يكون.

## أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

1. التعرف على أنواع الصكوك الإسلامية التي تناسب تمويل مشاريع البنية التحتية.
2. التعرف على أهم الأدوات التقليدية في تمويل مشاريع البنية التحتية ومدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لها.
3. بيان الدور التمويلي للصكوك الإسلامية
4. عرض مقومات بعض الدول التي استخدمت الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية لمشاريع بنيتها التحتية، والدروس المستفادة منها.
5. عرض معوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ومقترحات لتجاوزها.
6. نمذجة صكوك مقترحة لإصدارها في الجزائر مستقبلا كأداة بديلة للتمويل التقليدي، بغية جذب مدخرات الأفراد الذين يبحثون عن استثمارات شرعية، وتحريكها نحو مشاريع تنمية مدرة للدخل.

## فرضيات البحث:

للإجابة عن الإشكالية السابقة يمكن اقتراح الفرضيات التالية:

1. تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا عن الأدوات المالية التقليدية في تمويل مشاريع البنية التحتية.
2. يسمح تنوع الصكوك الإسلامية بجمع رؤوس الأموال التي تحتاجها مشاريع البنية التحتية، باختلاف أقسامها دون اللجوء إلى الموازنة العامة.
3. تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا تمويليا لأي سياسية تمويلية تبنتها الجزائر في تمويل مشاريع بنيتها التحتية، والتي يمكن أن تصدرها مستقبلا.

## منهج البحث:

ستعتمد الدراسة لأجل اختبار الفرضيات والوصول إلى النتائج على المنهج الوصفي التحليلي في تحديد ماهية مصطلحات البحث، وفي الفصل التطبيقي لبيان الدور الذي تؤديه الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية كبديل للأدوات المالية التقليدية، وكذا في التعريف بتجارب بعض الدول في صناعة الصكوك، وعلى المنهج الاستنباطي في بيان إمكانية صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.



## منهجية كتابة البحث:

اعتمدت في كتابة البحث على المنهجية التالية:

1. عزو الآيات القرآنية إلى موضعها من المصحف الشريف، عن طريق ذكر اسم السورة ورقم الآية في تهميش الصفحة.
2. تخريج الأحاديث النبوية الشريفة من كتبها الأصلية؛ وقد ذكرت اسم المؤلف الذي خرجت منه، ثم معلومات النشر كاملة في حال التخريج منه لأول مرة، ثم الكتاب، الباب، الجزء والصفحة، ورقم الحديث.
3. عند ورود المصدر أو المرجع لأول مرة فإني ألتزم بذكر المعلومات كاملة؛ حيث أبدأ بذكر الكتاب أولاً ثم مؤلفه، ثم المحقق إذا كان الكتاب محققاً وأرمز له بحرف " ت "، الطبعة، دار النشر، فالمكان، فالسنة، ثم الجزء والصفحة، وفي حال عدم وجود الطبعة اعتمدت رمز " د.ط"، ورمزت لعدم وجود مكان النشر ب " د.ن"، و " د.ت" عند عدم توفر تاريخ النشر.
4. في حالة تكرار المصدر أو المرجع في نفس الصفحة ألتزم بذكر "المرجع نفسه" هذا إذا لم يفصل بينهما فاصل، أما إذا فصل بينهما فاصل أو أكثر فإني أكتفي بذكر عبارة "المرجع السابق" وإذا كان في صفحة مختلفة أذكر عبارة "مرجع سابق".
5. نهجت في عرض المسائل التطبيقية الطريقة التالية؛ عملت أولاً على تصوير آلية العمل بالصك، ثم بينت بعدها رأي العلماء في عملية الإصدار والتداول والإطفاء.
6. التزام الاختصار والبعد عن الحشو والاستطراد في الجانب النظري بعرض ماهية محددات الدراسة والمقاربة بينهما، والتركيز على المسائل المهمة في الجانب التطبيقي التي تخدم الموضوع مباشرة.
7. عرض الدراسات السابقة وفق التسلسل الزمني لها.
8. تذييل البحث بجملة من الفهارس حتى يسهل على القارئ الرجوع إلى مضامينه، وتشتمل على فهرس الآيات القرآنية، الأحاديث النبوية والآثار، المصادر والمراجع وفهرس الموضوعات.

## صعوبات البحث:

لاقت الباحثة مجموعة من الصعوبات من أبرزها:

1. صعوبة الموضوع ودقته وزادي القليل فيه؛ الأمر الذي استغرق مّي وقتاً طويلاً لفهم حدوده ومعامله وتفصيله.
2. تشعب قضايا الموضوع وكثرة جزئياته وتعددتها، وفرّق مادة البحث بين الفقه والاقتصاد والقانون، هذا ما دفعني للاجتهاد في جمع ما تناثر منها بين ثنايا الكتب وصياغتها بما يتوافق وأهداف الدراسة.
3. صعوبة السفر للدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية كماليزيا والإمارات والبحرين والسعودية والسودان بغية الاطلاع عن قرب على هذه التجارب، وذلك بسبب قلة الإمكانيات المادية.

### الدراسات السابقة:

إنّ هذا الموضوع على أهميته لم يحظ بما يستحقه من الدّراسة والبحث، حيث لم أجد فيما اطّلت عليه دراسة اقتصادية فقهية تناولت الموضوع بالمنهجية التي اقترحتها؛ ومّا هو ملاحظ على أغلب البحوث التي وقفت عليها تركيزها في البحث على الجانب الفقهي المتعلق ببيان مشروعية الصكوك الإسلامية، أو الجانب الاقتصادي بإبراز أهمية الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية، ومن أهم هذه الدراسات مايلي:

#### 1. دراسة أسامة الجورية بعنوان صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد.<sup>1</sup>

تطّرت الدراسة إلى التّأصيل لموضوع الصكوك فقهاً وبيان أهمية الضوابط الشرعية في كل نوع من أنواعها، والتعريف بالأوراق المالية التقليدية والفرق بينها وبين الصكوك مع بيان خصائص هذه الأخيرة ونشأتها وتكليفها الفقهي وأنواعها، وكذا الدور التنموي للصكوك من حيث أهميتها الاقتصادية والمالية وتأثيرها على الاقتصاد الكلي والجزئي.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في التكيّف الشرعي للصكوك الإسلامية والتعرف على مفهومها ومجالات تطبيقها، غير أنّها جاءت دراسة نظرية تخلوا من الجانب التطبيقي ولم تتطرق إلى قطاع البنية التحتية.

#### 2. دراسة عبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف بعنوان صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-أسامة الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009م.

تطرت الدراسة إلى التأصيل الشرعي لعمليات التصكيك والصكوك الاستثمارية وأنواعها وحكم كل قسم، وتوصلت إلى الضوابط الشرعية التي يلزم توافرها في كل نوع من أنواع الصكوك.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في التكييف الشرعي للصكوك المختارة في دراستنا مثل صكوك الإجارة، ونظرا لطبيعة البحث الذي جاء كدراسة فقهية لم يتناول الدور التمويلي للصكوك الإسلامية، وقد أسهب في طرح التأصيل الشرعي للصكوك من كل جوانبها وهذا ما ستفاده دراستنا تجنباً للحشو.

### 3. دراسة زياد الدماغ بعنوان الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية.<sup>2</sup>

تطرت الدراسة إلى لأهداف والأولويات المقاصدية في تنمية المال ورواجه، وكذا إلى مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها وأهميتها وأهدافها وأنواعها ومشروعيتها، وقدمت مقترح تمويلي لغرض تصويب تطبيقات الصكوك الإسلامية من خلال البنوك الإسلامية نحو الاستثمار المباشر في كل القطاعات الإنتاجية.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في تطبيقات الصكوك من حيث تقديم مقترح تمويلي لسد الاحتياجات التمويلية، وكذا في عرضها للتجربة الماليزية المعاصرة في صناعة الصكوك الإسلامية، لكن الدراسة لم تتطرق إلى قطاع البنية التحتية، كما أن ذكرها لتجارب بعض الدول كان على سبيل التمثيل في أسطر قليلة دون التوسع فيها، وهذا ماستحاول دراستنا تدراكه.

### 4. دراسة أحمد الهايج بعنوان استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة تطبيق على

#### الحالة المصرية من خلال التجارب الدولية.<sup>3</sup>

تطرت الدراسة إلى آلية استخدام الصكوك للتمويل الحكومي في مصر وخاصة تمويل الاستثمارات العامة مع توصيف كافة آليات تمويل الاستثمارات العامة عن طريق الصكوك، وعرض عدد من التجارب في هذا الإطار كماليزيا والإمارات والسعودية والبحرين والسودان، مع التطبيق على الحالة المصرية بدراسة طبيعة الاستثمارات العامة بها والآليات المستخدمة في تمويلها منها مشاركة القطاع الخاص مع القطاع العام في مشروعات البنية التحتية.

<sup>1</sup> -عبد اللطيف بن عبد الحليم، صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية، رسالة ماجستير، قسم الفقه، كلية الشريعة، الرياض (السعودية)، 1432-1433هـ.

<sup>2</sup> -زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، ط1، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012م.

<sup>3</sup> -أحمد الهايج، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة تطبيق على الحالة المصرية من خلال التجارب الدولية، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2012م.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في جانب استشراف إمكانية إصدار الصكوك في مصر لتمويل المشاريع العامة وكذا الدروس المستخلصة من التجارب، وفي اختيار نوع الصكوك المناسبة لكل قطاع ومثال ذلك تمويل استثمارات التعليم والصحة من خلال صكوك ملكية الخدمات.

غير أنها جاءت دراسة نظرية محضة ومقتضبة في عرض الدور التمويلي للصكوك في جانب قطاع البنية التحتية، كما أهملت الجانب الفقهي للصكوك كما غاب عنها التفصيل في التجارب ولم تعطي نماذج عنها، وهذا ما ستحاول الدراسة عرضه.

## 5. دراسة محمد الجراي بعنوان أثر الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية في الجمهورية اليمنية (2008-2013م).<sup>1</sup>

تطرقت الدراسة إلى التعريف بالصكوك الإسلامية والفروق بينها وبين الأدوات المالية التقليدية وأهميتها في تجميع المدخرات وتوفير الموارد المالية، وكذا المجالات التي يمكن أن تمويل بها ومدى إمكانية تحقيق التنمية في الجمهورية اليمنية حال إصدارها؛ ولأجل ذلك تطرقت الدراسة إلى متطلبات هذا الإصدار.

وتم الاستفادة من الدراسة في المجالات التي يمكن أن تمويل بصكوك الاستثمار الإسلامية، ومتطلبات تطوير صناعة صكوك الاستثمار الإسلامية في الجمهورية اليمنية.

وعلى العموم فإن البحث على جودته لكن افتقر إلى الجانب الفقهي للصكوك.

## 6. دراسة أحمد عبد الكريم بعنوان الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية دراسة مقارنة.<sup>2</sup>

تطرقت الدراسة إلى مفهوم ومتطلبات التنمية الاقتصادية، وتحديد إسهامات الصكوك في تمويلها وعرض تطبيقات دولية لاستخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في بيان صناعة الصكوك الإسلامية وضوابطها وكذا الفرق بينها وبين الأدوات المالية التقليدية، غير أن الدراسة نظرية بحتة.

<sup>1</sup> - محمد الجراي، أثر الصكوك الاستثمار الإسلامية في التنمية الاقتصادية في الجمهورية اليمنية (2008-2013م)، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، أم درمان (السودان)، 2014م.

<sup>2</sup> - أحمد عبد الكريم، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية دراسة مقارنة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنوفية، مصر، مج23، ع40، أكتوبر 2014م.

## 7. دراسة محمد النعيمي بعنوان دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا.<sup>1</sup>

تطرت الدراسة إلى دور الصكوك في تمويل الاستثمار طويل الأجل في المملكة الأردنية الهاشمية، وبيان الفروق بين المراجعة والإجارة المنتهية بالتمليك

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية في تمويل الاحتياجات المالية للدولة في المشاريع طويلة الأجل، وفي تمويل الاحتياجات المالية القطاع الخاص وكذا في الدروس المستفادة من عرض التجربة البحرينية والماليزية، غير أنها دراسة نظرية مقتضبة جدا.

## 8. دراسة محمد الشلايل بعنوان مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة.<sup>2</sup>

تطرت الدراسة إلى واقع المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الفلسطيني والتي تعد الأساس في تحقيق التنمية الاقتصادية، ومفهوم صكوك المشاركة وأنواعها، ومدى ملائمة البيئة التنظيمية والتشريعية والعوامل الاقتصادية في فلسطين لإصدار صكوك المشاركة.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في جانبها العملي من خلال النماذج المقترحة لتمويل بعض المشاريع الاقتصادية كمشروع إقامة موانئ ومطارات، وكذلك التعرف على تجارب الدول العربية والإسلامية في مجال إصدار صكوك المشاركة، غير أن الدراسة أهملت الجانب الفقهي.

## 9. دراسة هناء الحنيطي بعنوان دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية دراسة حالة بنك الإسلامي.<sup>3</sup>

تطرت الدراسة إلى التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية وبيان دورها في التنمية الاقتصادية، وهي عبارة عن مقال في مجلة، وتم الاستفادة من هذه الدراسة في عرض مخالفات التطبيقات العملية للصكوك وفي

<sup>1</sup>-محمد النعيمي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا، رسالة دكتوراه في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، 2015م.

<sup>2</sup>-محمد شلايل، مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، قسم اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015م.

<sup>3</sup>-هناء الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الأردن، مج42، ع2، 2015م.

النماذج التطبيقية لإصدارات الصكوك الإسلامية كما ليزيا والإمارات، غير أنها كذلك دراسة نظرية تضمنت بعض العناصر والعناوين المتعلقة بجانب التنمية الاقتصادية لكنها غير مفصلة.

وُجِدَت العديد من الدراسات بالإضافة إلى أهم ما ذكر، حاولت أغلبها الخوض في دراسة التأصيل الفقهي لوحده، أو الإطار النظري للصكوك ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية وما غاب في كل الدراسات التطرق إلى جانب البنية التحتية، كما أنه على حد إطلاع الباحثة لا توجد دراسة أكاديمية تطرقت إلى آفاق صناعة الصكوك في الجزائر، إلا بعض البحوث التي قدمت إلى ندوات وملتقيات ونشرت في مجلات، لذلك كان أهم ما يميز الدراسة عن كل الدراسات السابقة ما يلي:

أ- تجاوزها بعض عناصر الإطار النظري للصكوك الإسلامية كأنواعها بالتفصيل ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ومن ذلك عجز الموازنة العامة، وكذلك نشأتها وإحصائيات حول تطورها وكذا ضوابطها الاقتصادية والمحاسبية، ومخاطرها وآلية إدارة هذه المخاطر، وكذا دور الصكوك في تطوير الأسواق المالية والقضاء على الفقر والبطالة، فقد تطرقت لها جل الدراسات السابقة والاكتفاء ببيان محددات الدراسة والمقاربة بينها كتمهيد للجانب العملي.

ب- تجاوزها لمفهوم العقود التي تقوم عليها الصكوك عينة الدراسة ومشروعيتها، فقد تطرقت لها دراسات كثيرة، وإن دعت الضرورة لذكرها يتم الإشارة إليها في التمهيش، وذلك لأجل تفادي الإستطراد والحشو الذي يفقد البحث أهميته وميزته في البناء على الدراسات والبحوث السابقة التي تناولت الموضوع وليس الإعادة.

ب- بيانها الفرق في تمويل مشاريع البنية التحتية بين الأدوات المالية التقليدية والصكوك الإسلامية بغية الوصول إلى أن الصكوك بديل فعال لهذه الأدوات في تمويل هذا القطاع.

ج- تقديمها نماذج تمويلية لأهم الصكوك الإسلامية التي تلائم مشاريع البنية التحتية مع التكييف الفقهي لها.

هـ- طرح الدور التمويلي لصكوك حديثة؛ صكوك صناديق الاستثمار وكذا الصكوك المركبة التي تقوم فكرتها على دمج صيغتين أو أكثر من صيغ التمويل والاستثمار، لإثبات مرونة هذه الصكوك وقابليتها للتنوع أكثر.

و-تطرقها لتجارب بعض الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام الصكوك الإسلامية كالسودان ماليزيا والبحرين، مع اختيار نموذج من كل تجربة، وكذا عرض بعض مقوماتها التي ساعدتها في تبني الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية.

ح-بيان التحديات التي تعترض صناعة الصكوك في الجزائر ومحاولة إيجاد مقترح لتجاوزها انطلاقا من الإمكانيات المتاحة.

ط- طرح مقترح تصكيك عقد الامتياز والذي له تكييف قانوني في المنظومة التشريعية في الجزائر وبيان أهمية ذلك كبديل لأساليب التمويل التقليدية المتعبة، ومحاولة نمذجة هذه الصكوك كمقترح تمويلي لإنشاء محطات للطاقة الكهربائية.

وعلى هذا الأساس جاء هذا البحث متمما لما سبقه ومكملا للجوانب التي لم يُعرض لها.

### خطة البحث:

اقتضت طبيعة الموضوع والأهداف المرجوة منه، والمنهج المتبع تقسيم البحث إلى مقدمة أبرزت فيها إشكالية البحث وأهدافه وأهميته وفرضياته وصعوباته والدراسات السابقة، ومنهج البحث وخطته، وثلاث فصول وخاتمة.

جاء الفصل الأول بعنوان مقاربات نظرية بين الصكوك الإسلامية وتمويل مشاريع البنية التحتية؛ وقد قسمته إلى مبحثين؛ الأول جعلته لماهية الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية، والثاني بعنوان الصكوك الإسلامية بديل لمصادر التمويل التقليدية.

أما الفصل الثاني كان بعنوان الصكوك الإسلامية أداة لتمويل مشاريع البنية التحتية؛ وقد قسمته إلى ثلاث مباحث؛ كان الأول بعنوان صكوك المشاركات كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية، والثاني قد خصصته لصكوك التمويل، وكان الأخير للصكوك المركبة.

وقد تناول الفصل الثالث آفاق إصدار الصكوك الإسلامية في ضوء تجارب بعض الدول؛ خصصت المبحث الأول لتجارب بعض الدول في صناعة الصكوك كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية، والثاني عنونته بتطلعات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، والأخير كان لواقع مشاريع البنية التحتية في الجزائر وصكوك الإمتياز كمقترح بديل لها.

## الفصل الأول:

مقاربات نظرية بين الصكوك  
وتمويل مشاريع البنية التحتية



## الفصل الأول: مقاربات نظرية بين الصكوك وتمويل مشاريع البنية التحتية

توطئة:

ظهرت الصكوك الإسلامية لتكون بديلا شرعيا للأدوات المالية التقليدية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، وأصبحت مفهوما أكثر انتشارا منها خاصة في البلدان الإسلامية، فهي أداة تحقق ربحا شائعا وليست أداة اقراض تخضع لفائدة ثابتة، تفتح المجال للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ويرغبون في ذات الوقت في استردادها بسهولة وبطرق شرعية، و تتنوع الصكوك الإسلامية بحسب نوع العقد وصفته الشرعية؛ مما جعلها من أفضل الصيغ لتوفير التمويل الكاف لمشاريع ضخمة مدرة للدخل، كما يسمح هذا التنوع بفتح المجال أمام المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال من الاختيار بين الفرص الاستثمارية بما يناسب تطلعاتهم وخبراتهم ورغباتهم، كما تتيح للبنوك استخدامها ضمن السياسة النقدية والتي تساعد على خفض معدل التضخم فهي أداة مناسبة لإدارة السيولة الفائضة.

ولقد اعتادت الدول النامية على تمويل مشاريع بنيتها التحتية من خلال خزينتها العامة أو الاعتماد على الاقتراض الداخلي بإصدار السندات، أو الإصدار النقدي أو الاقتراض الخارجي أو اللجوء إلى الضرائب والرسوم، التي قد تحتاج الدولة لزيادتها لأجل زيادة الموارد لهذه المشاريع، ولأنّ هذه الأدوات المالية أثبتت عجزها عن توفير التمويل الكاف لهذه المشاريع انتهجت بعض الدول منهجا جديدا ألا وهو الخصخصة؛ ويقصد به مشاركة الحكومة القطاع الخاص في دعم تمويل مشاريعها تخفيفا للدولة من الأعباء المالية ومن أساليب هذا التخصيص أسلوب البناء والتشغيل ثم الإعادة المسمى "البوت" BOT.

وفي هذا الإطار يأتي هذا الفصل ليتناول ماهية الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية ومدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا للأدوات المالية التقليدية في تمويل هذه المشاريع.

## المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية

تعد الصكوك الإسلامية من منتجات الهندسة المالية الإسلامية، فتحت الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية في دعم الاحتياجات التمويلية لمشاريع استثمارية حكومية مدرة للدخل في قطاع البنية التحتية، ولتسليط الضوء على ماهية هذه الأداة الحديثة ومشاريع البنية التحتية يتم دراسة هذه المطالب:

### المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تقتضي الضرورة العلمية والمنهجية بيان تعريف الصكوك الإسلامية، وكذا خصائصها قبل الولوج في تفاصيل الموضوع على النحو التالي:

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

سيتم في هذا الفرع التطرق إلى تعريف الصكوك الإسلامية من الناحيتين اللغوية والاصطلاحية على النحو التالي:

#### أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية في اللغة

1-صكّه يصكه صكا وصكّه بمعنى ضربه،<sup>1</sup> ومنه قوله تعالى: ( فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ ٢٩ )<sup>2</sup>، قال ابن عباس: صكّت بمعنى لطمت،<sup>3</sup> وصكّه صكّا ضرب قفاه أو وجهه بيده مبسوطة ضربة شديدة بعريض أو بأي شيء كان ودفعه.<sup>4</sup>

2-الصكّ هو الكتاب وهو فارسي معرب أصله: حكّ، وجمعه: أصكّ وصكاك وصكوك،<sup>5</sup> يكتب في المعاملات وللعهدة.<sup>6</sup>

3-يطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق لكنّه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فيه؛ وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة التصرف فيما يحتويه من حق أو دين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-جمال الدين ابن منظور، لسان العرب، د.ط، دار بيروت، بيروت(لبنان)، 1967م، م10، مادة: صكك، ص456.

<sup>2</sup>-سورة الذاريات، الآية:29.

<sup>3</sup>-أبو عبد الله القرطبي، تفسير القرطبي، د.ط، دار الشعب، القاهرة(مصر)، د.ت، ج 17، ص549.

<sup>4</sup>-أحمد رضا، مقاييس اللغة معجم متن اللغة، د.ط، دار مكتبة الحياة، 1959م، بيروت(لبنان)، م3، ص474.

<sup>5</sup>-أحمد الرازي، مختار الصحاح، ضبطه وصححه: أحمد شمس الدين، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت(لبنان)، 1994م، مادة: ص.ك.ل، ص.ل.د، ص 441.

<sup>6</sup>-أحمد رضا، المرجع السابق، ص 475.

تتفق التعاريف اللغوية في كون الصك: كتاب أو وثيقة تثبت حقا في ملك أو دينا لصاحبه، يمكن التصرف فيها بالبيع والشراء والرهن أو التنازل والترع ونحو ذلك من المعاملات المشروعة.

### ثانيا: تعريف الصكوك الإسلامية في الاصطلاح

1- عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره رقم 178 (4/19) التصكيك الإسلامي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والنقود والمنافع والديون)، قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه."<sup>2</sup>

2- عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: "وثائق مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معيّن أو نشاط استثمار خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله."<sup>3</sup>

يتفق التعريفان في كون الصكوك وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية محددة، ويتميز تعريف هيئة المحاسبة ببيان ثلاثة أمور ولا يمكن اعتبار الصك بدونها لأهميتها وهي:

أ- تحصيل قيمة الصك فمضمون الصك أن يكون أداة لتحصيل المال به ولا يتم ذلك إلا بعد تحصيل القيمة وبدونها فهو ورقة عارية من مضمونها.

ب- لا بد من قفل باب الاكتتاب لأنه ما لم يقفل باب الاكتتاب، فإنّ الصك لا يترتب عليه المقصود منه، إذ القيمة المحددة للمشروع موزعة بالتساوي على عدد الصكوك، ولا بد من تحصيل المبلغ المطلوب ببيع جميع الصكوك وإلا لم يتحقق المطلوب.

<sup>1</sup> ابن رجب الحنبلي، القواعد، ط1، مكتبة نزار مصطفى الباز، السعودية، 1999م، م2، ج1، ص92.

<sup>2</sup> قرار رقم 178 (4/19)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ط2، دار القلم، دمشق (سوريا)، 1998م.

<sup>3</sup> المعيار الشرعي رقم 17، المعايير الشرعية (1-54) النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى ديسمبر 2015م، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOFi، د.ط، دار الميمان، الرياض (السعودية)، د.ت، ص 467.

ج- بدء استخدامها فيما أصدرت من أجله وهذا هو ما يدل على أن حصيلة الصكوك قد تحولت إلى استثمار حقيقي يؤهلها إلى التداول.<sup>1</sup>

3- عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية: "الصك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري."<sup>2</sup>

4- عرفها قانون البنك الإسلامي الأردني الخاص بسندات المقارضة الصادر سنة 1989م في المادة الثانية منه بأنها: "الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه؛ بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله لتحقيق الربح."<sup>3</sup>

اتفقت كل التعاريف على أن عملية التصكيك تركز على موجودات أعيانا كانت أو منافع أو خدمات، بشرط أن تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتقسم قيمة هذه الموجودات إلى حصص متساوية ومتماثلة تناسب كافة المستثمرين، مما يمكنهم من الحصول على هذه الصكوك والمشاركة في مشاريع استثمارية متنوعة، مما يسرع الحركة الاقتصادية ويساهم في النمو الاقتصادي، كما تجدر الإشارة إلى أن كل التعاريف أهملت إخراج الصك من دائرة الاقتراض بعائد شرعي إلى دائرة الاستثمار والتنمية الشاملة، وأن الصكوك قد تصدر لأهداف إنسانية غير ربحية مثل الصكوك الوقفية.

من خلال ما سبق يمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها: وثائق مالية ناتجة عن تحويل الأصول إلى ذمة مالية تكون عادة متساوية القيمة، قابلة للتداول في سوق المال، تصدر بهدف تحقيق عائد مالي من خلال استثمارات متنوعة منها قطاع البنية التحتية أو لأبعاد إنسانية، تحقق التنمية الشاملة وفق قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية.

### الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص أهمها:

<sup>1</sup>- نيرمين الجندي، الصكوك: ماهيتها، نشأتها، أنواعها، مشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة (مصر)، ص 19.

<sup>2</sup>- معيار رقم 07، متطلبات كفاية رأس مال الصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كوالالمبور، ماليزيا، جانفي، 2009م، ص 3، على الموقع: [www.ifsb.org](http://www.ifsb.org)، تاريخ الإطلاع: 2015/12/16.

<sup>3</sup>- سليمان فنجري، الأسواق المالية وأحكامها الفقهية، ط 1، منشورات وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، المغرب، 2010م، ص 262.

## أولاً: الالتزام بالضوابط الشرعية

يتم التعامل بالصكوك الإسلامية بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها،<sup>1</sup> وتوجه حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وأنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، والتي عادة يتم تحديدها مسبقاً،<sup>2</sup> وتتصف الصكوك الإسلامية بمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة مئوية عند التعاقد كما أن الملاك يشاركون في غنهما حسب الاتفاق المصرح به في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقاً لقاعدة "الغنم بالغرم".<sup>3</sup>

بالإضافة إلى ذلك يتم تداول هذه الصكوك بكل وسيلة تكون جائزة شرعاً، ويمكن لصاحب الصك تملكه أو رهنه وغيرها من التصرفات المالية الشرعية في السوق المالية؛ والتي تخضع هي الأخرى للضوابط الشرعية، وهذه الخاصية لا نجدها إلا في الأوراق المالية الإسلامية وهذا أكثر ما يميزها عن الأدوات المالية التقليدية.

## ثانياً: صفة الملكية

تصدر الصكوك الإسلامية باسم مالكها لإثبات حقه في الموجودات الصادرة بموجبها؛<sup>4</sup> وذلك على شكل وثائق مالية تكون متساوية القيمة يتم بيعها للجمهور، بحيث تحقق له السيولة المالية من خلال تداولها في السوق الثانوية "البورصة" عند الاحتياج للسيولة أو المضاربة على ارتفاع أسعارها مستقبلاً.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-صليحة عماري وآسيا سعدان، الصكوك الإسلامية تطوراتها وآليات إدارتها، الملتقى الدولي الثامن لصناعة المالية الإسلامية: "آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8-9 ديسمبر 2013م، ص 04.

<sup>2</sup>-فتح الرحمان صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (لبنان)، جويلية، 2008م، ص 17.

<sup>3</sup>-نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، ع9، 2011م، ص 255.

<sup>4</sup>-خير الدين معطي الله ورفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة توكيل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، 3-4 ديسمبر 2012م، ص 242.

<sup>5</sup>-عبد الرحمان يسرى، تجربة الصكوك الإسلامية في ميدان الشريعة ومقاصدها، الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية، جامعة الاسكندرية، مصر، ص 1.

ويمكن القول بأن الصكوك الإسلامية تعطي لحاملها ملكية محددة النسبة في أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطا منهم، أو ملكية في مشروع استثماري سواء كان منجزا أو قيد الانجاز أو بصدد التطوير بنسبة مشاركة حامل الصك فيه، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.

### ثالثا: المشاركة في المخاطرة

يرتكز الاستثمار الإسلامي على قاعدة تحمل المخاطر فلا ضمان للعائد سلفا كما هو الحال في التعامل التقليدي الربوي، ولقد تم إرساء هذا التلازم من خلال القاعدة الفقهية "الغنم بالغرم"؛ أي ما يتولد من مكاسب منوط استحقاقه شرعا بتحمل التبعية والمسؤولية عن الخسارة أو التلف في حال وقوعهما،<sup>1</sup> ولما كانت الصكوك الإسلامية إحدى أدوات التمويل والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي فحتما ينسحب عليها مبدأ المخاطرة.

وتختلف المخاطر التي تتعرض لها الصكوك باختلاف هياكل إصدارها، فصكوك المراجحة تختلف عن صكوك المشاركة والإجارة والاستصناع وغيرها من الصكوك، كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الموجودات المكونة لهذه الصكوك سواء كانت ثابتة أو منقولة أو منافع أو خدمات،<sup>2</sup> كما تختلف مخاطر الصكوك القائمة على العقود المركبة عن العقود البسيطة، والصكوك التي تصدرها الحكومات لتمويل مشاريعها الاستثمارية أو مشاريع قطاع البنية التحتية عن الصكوك التي تصدرها الشركات الخاصة، وأي تباين في نوع العقد الذي يحكم الصك أو المجال الذي أصدر لأجله والقوانين التي تحكمه تباين تبعاً لذلك المخاطر.

### رابعا: الكفاءة

تحقق الصكوك غاية المصدر في الحصول على التمويل وبأقل تكلفة، وللمستثمرين الحصول على عوائد مقبولة ضمن درجة خطر معينة ومعقولة؛ وهذا ما يطلق عليه بالكفاءة الاقتصادية، وهذا يرجع إلى حسن اختيار نوع الصك ومدى ملائمة للمشروع وطريقة هيكلته، وكل ما يتعلق بالأمر التنظيمية والشكلية لتكون عملية الإصدار والتداول والإطفاء سلسلة ومرنة؛ وهو ما يطلق عليه بالكفاءة الفنية ويمكن بيان ذلك على النحو التالي:

<sup>1</sup> عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010م، ص 259.

<sup>2</sup> فتح الرحمان صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية: التحولات وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، السودان، 5-6 أبريل 2012م، ص 14.

## 1- الكفاءة الاقتصادية

أصبحت الصكوك مع التطور الذي أحدثته خلال الآونة الأخيرة تنافس الأدوات المالية التقليدية في القدرة التمويلية والتسييلية، والتي تمكن صاحب الصك من الحصول على رأس ماله في أي وقت شاء، وتزايد نشاطها في الأسواق المالية عن طريق جذب رؤوس أموال ضخمة وكفائتها لجميع القطاعات الاقتصادية، كما تعمل على تحسين القدرة الائتمانية للشركة المصدرة للصكوك، لأنها تتطلب تصنيف ائتماني منفصل عن المؤسسة مما يرفع تصنيفها الائتماني هذا من ناحية.

ومن ناحية أخرى يمكن تفعيل الاستثمار طويل الأجل باستخدام التصكيك المركب الذي يعتمد بنجاحه على وجود أصول مدرة للدخل غير قائمة على المديانات، إذ يمكن للبنوك الإسلامية التوسع في الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل بالاعتماد على صيغ المشاركة والمضاربة والإجارة، ثم تقوم بتصكيك جزء من محفظة أصولها القائمة على موجودات حقيقية وتنقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص؛ والتي بدورها تقوم بإصدار صكوك تباع للمستثمرين، وتقوم بتحصيل عوائد الأصول المجمعة المدرة للدخل، أو تقوم جهة أخرى تتولى عملية التحصيل والتحويل وتقديم الضمانات، ومن خلال هذه الآلية يمكن للبنك الإسلامي أن يوزع مخاطر الائتمان التي يتعرض لها، وأن يقلل من الحاجة لمتابعة المدفوعات الناتجة عن كل أصل على حدى هذا من ناحية.<sup>1</sup>

## 2- الكفاءة الفنية والإدارية والأخلاقية

تتمثل الكفاءة الفنية في حسن اختيار صيغة تمويلية مناسبة وحسن الإخراج القانوني لها، بالإضافة إلى تنظيم الإصدار بدءاً من الإصدار والترويج له، وتنظيم عمليات الاكتتاب وانتهاءً بتوزيع العوائد والأرباح المحققة، وتتمثل الكفاءة الإدارية في اختيار مؤسسات إدارية وشركات ذات الغرض الخاص، وغيرها من الأطراف ذات العلاقة في إصدار هذه الأدوات، والتي يجب أن تمتاز بالكفاءة الإدارية إلى جانب الكفاءة الأخلاقية،<sup>2</sup> وهذه الكفاءة تسمح للمؤسسة بالقيام بمهمة الوكالة عن حملة الصكوك على أكمل وجه مما يحق عوائد لهم، كما تحقق النمو للصكوك الإسلامية وزيادة التنافس على الاستثمار فيها؛ فحسن الكفاءة الإدارية والأخلاقية والفنية تعزز ثقة المتعاملين بهذه الصكوك مما يساعد على انتشارها وزيادة الإقبال عليها.

<sup>1</sup>-حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلوي، الشلف (الجزائر)، 2010-2011م، ص 114.

<sup>2</sup>-محمد الجراد، أثر الصكوك الإستثمار الإسلامية في التنمية الاقتصادية في الجمهورية اليمنية (2008-2013م)، رسالة دكتوراه، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة أم درمان، السودان، 2014م، ص 193.

## خامسا: المرودود

تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح التي يحققها المشروع،<sup>1</sup> ولا يكفي اعتبار حامل الصك مالكا لحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك فقط؛ وهو ما يطلق عليه ملكية حقوق الورقة المالية دون استحقاق ثابت في أصل الموجودات، فإنه بهذا الاعتبار الخاطئ يقتصر حامل الصك على تحصيل الربح المحدد فيه دون تحمل تبعات الهلاك، وهذا التخريج غير مقبول في المنظور الشرعي الذي يقدر بأنه استحقاق الربح يكون بمقدار الاستعداد لتحمل المخاطرة، على أساس القاعدة الشرعية " الغنم بالغرم".<sup>2</sup>

فالصكوك الإسلامية تمنح حاملها حصة من الربح محددة بنسبة قبل التعاقد، يتم تضمينها في نشرة الإصدار وليس نسبة محددة مسبقا من قيمته الاسمية، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترة دورات معينة،<sup>3</sup> وبهذه الضوابط فهي تخضع لطبيعة الاستثمار ومخاطره وتقلبات السوق، فهي غير مضمونة على مصدرها كما في السندات التقليدية.

## المطلب الثاني: مفهوم مشاريع البنية التحتية

تعتبر مشاريع البنية التحتية القاعدة الأساسية التي توفر الإطار الداعم للمشاريع التنموية ولبیان معناها وكذا خصائصها سنتطرق إلى الفروع التالية:

## الفرع الأول: تعريف مشاريع البنية التحتية

في هذا الفرع سيتم الوقوف على حقيقة مشاريع البنية التحتية من الناحيتين اللغوية والاصطلاحية على النحو التالي:

<sup>1</sup>- معطي الله وشرياق رفيق، الصكوك كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي: " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، 3-4 ديسمبر 2012م، ص 242.

<sup>2</sup>- عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المخاطر في الصكوك الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـ.

<sup>3</sup>- فؤاد حسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي الدولي، إدارة الشارقة (الإمارات)، د.ت، ص 19.



## أولاً: تعريف البنية التحتية في اللغة

لتحديد المعنى اللغوي لمصطلح البنية التحتية يقتضي الأمر الوقوف على مفرداته بصفته مصطلحاً مركباً إضافياً يتكون من كلمتين وهما "البنية والبنية".

### 1- تعريف البنية:

يقال بنى الشيء بناءً وبنينا إذ أقام جداره ونحوه، ويشمل البناء المشترك والمستقل والمشيد بالحجر أو الخشب وغيره،<sup>1</sup> والبنى نقيض الهدم، والبناء: المبنى، والجمع أبنية وأبنيات جمع الجمع، واستعمل أبو حنيفة البناء في السفن فقال يصف لوحاً يجعله أصحاب المراكب في بناء السفن، والبنية والبنية ما بنته وهو البنى والبنى، بنى الرجل: اصطنعه.<sup>2</sup>

### 2- تعريف التحتية:

تحت نقيض فوق، يكون ظرفاً ويكون اسماً ويؤنّى في حال اسميته على الضم، فيقال من تحت.<sup>3</sup> فالبنية التحتية بالمعنى اللغوي هي الإنشاءات التي تقوم عليها بقية المشاريع التي تتعلق بالبناء والتشييد فهي بهذا المعنى القاعدة الأساسية لها.

## ثانياً: تعريف البنية التحتية في الاصطلاح الاقتصادي

1- عرفت البنية التحتية بأنها: "مجموعة الخدمات التي تتولى الدولة تقديمها والمنشآت التي تتولى تشييدها وتشغيلها، إضافة إلى الخدمات التي تعتمد على العمالة الكثيفة كجمع النفايات وتقديم خدمات النقل العامة، وتشكل البنية التحتية من الطرق والمطارات والموانئ والسكك الحديدية ومحطات مياه الشرب وشبكات ومحطات توليد الكهرباء وشبكات الغاز الطبيعي والصرف الصحي والاتصالات ومرافقها بالإضافة إلى الخدمات الصحية."<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - محمد الفيروز آبادي، القاموس المحيط، تحقيق: مكتبة تحقيق التراث، ط8، مؤسسة الرسالة، 2005م، بيروت (لبنان)، فصل التاء، ص 1264.

<sup>2</sup> - جمال الدين ابن منظور، مرجع سابق، م 14، مادة: بني، ص 94، 95.

<sup>3</sup> - محمد الفيروز آبادي، مرجع سابق، ص 148.

<sup>4</sup> - رشدي صالح، التمويل المصرفي لمشروعات البنية التحتية بنظام البناء والتشغيل والنقل ال B.O.T، إتحاد المصارف العربية، القاهرة (مصر)، 2006م، ص 45.

2-عرفت المنظمات الاجتماعية البنى التحتية بأنها: "الخلفية غير المرئية لدعم البيئة الطبيعية والثقافية والتكنولوجية اللازمة لتطور البلد، وهذه تأخذ اتجاهات متعددة كرأس المال الأساس ويتضمن الموارد الملموسة مثل مستوى التعليم والصحة للمجتمع عامة، بالإضافة إلى الإمكانيات الكامنة في المجتمع والبنى التحتية المؤسساتية."<sup>1</sup>

3-عرفت كذلك بأنها: "المرافق العامة والمتمثلة في إقامة محطات توليد القوى الكهربائية، والاتصالات السلكية واللاسلكية والبريد ومحطات معالجة المياه وتوصيلها عبر الأنابيب، الصرف الصحي والغاز بتوصيلاته، ومشاريع الأشغال العامة التي تشمل تشييد وبناء الطرق والجسور والسدود والقنوات ومشاريع النقل العام التي تتضمن تشييد وبناء المطارات والموانئ والسكك الحديدية ونحوها، إضافة إلى مشاريع خدمات التعليم والصحة والأمن والدفاع."<sup>2</sup>

مما سبق من عرض تعاريف مشاريع البنية التحتية يمكن تعريفها بأنها: الهياكل القاعدية التي توفر الإطار العملي للبنية الفوقية، وتشمل الطرق والاتصالات والصرف الصحي والمياه والكهرباء والغاز، وكل ما يسهل عملية تنقل السلع والخدمات مثل المطارات والموانئ والجسور والطرق، وتشمل أيضا الهياكل الاجتماعية كالمدارس والمستشفيات والجامعات.

### الفرع الثاني: خصائص البنية التحتية

للبنية التحتية مجموعة من الخصائص يمكن حصرها في النقاط التالية:

#### أولا: خصائص استهلاكية

1-إن هذه المشروعات ذات أهمية اجتماعية وسياسية كبيرة؛ حيث أنها تقدم للجمهور خدمات أساسية وضرورية مثل خدمات المياه والكهرباء والغاز والاتصالات وخدمات النقل، وكل ما يحتاجه المواطن لاستمرار حياته بكل سهولة.

2-إن منافع وخدمات هذه المشروعات لا تعود على فرد أو مجموعة من الأفراد أو جهات معينة، وإنما تعود على كافة أفراد المجتمع سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، كما أنها لا تعود على قطاع اقتصادي

<sup>1</sup>-Hietala, Marjatta (Networks of Expert and Municipal: Officials in the Field of Urban Infrastructure Development) University of Tam Pore, Department of History, 2004, p191.

<sup>2</sup>-أحمد الحسني، دراسة شرعية اقتصادية لتمويل مشاريع البنية التحتية بأسلوب البناء والتشغيل ثم الإعادة BOT، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، مصر، ع1، 2001م، ص 09.

دون غيره وإنما تشمل الكثير من قطاعات الاقتصاد، ومن حق أي فرد أو جهة في المجتمع أن ينتفع بها بغض النظر عن مدى مساهمته في إنشائها أو تكلفتها أو تشغيلها أو صيانتها.<sup>1</sup>

### ثانياً: خصائص إنتاجية

1- تتميز مشاريع البنية التحتية بأنها ذات أهمية كبيرة للتنمية الاقتصادية في المجتمعات المختلفة، فلا يمكن أن يتصور حدوث تنمية في أي مجتمع دون وجود بنية أساسية متقدمة فيه، فقد أثبتت بعض الدراسات التطبيقية أن كل زيادة في رصيد الدولة من البنية التحتية بنسبة واحد بالمائة يصاحبها زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنفس النسبة تقريباً.

2- يمكن لبعض هذه المشروعات أن يدر دخلاً مالياً للدولة، ولكن بعضها الآخر قد يفقد هذه الخاصية، والبعض الآخر قد تحرض الدولة على الاحتفاظ بملكيتها لاعتبارات سياسية واجتماعية.

3- إنشاء هذه المشاريع وتوفير خدماتها بنوعية جيدة وتكلفة منخفضة وبصورة مرضية، يجنب الدولة حدوث الاضطرابات السياسية.

4- كبر حجم استثمارات هذه المشاريع يؤدي إلى كبر حجم التمويل المطلوب لها، وبالتالي حجم المستهلكين لخدمات هذه المشاريع وتنوع مستويات دخولهم.<sup>2</sup>

### ثالثاً: عدم قابليتها للتجزئة

تتميز مشاريع البنية التحتية بعدم قابليتها للتجزئة بمعنى أن خدمات مؤسساته ومرافقه لا يمكن تجزئتها وبالتالي لا يمكن ترك اشباعها لجهاز السوق، لذا يصبح من الضروري قيام السلطات العامة بإشباع هذه الحاجات، وخصوصية عدم التجزئة ناتجة عن عدم القدرة على تجزئة عناصر الإنتاج، فالاستثمار في هذا القطاع إما أن يتم أو لا يتم؛ فلا يمكن تجزئتها مطلقاً إلى الحد المعروف أو الممكن بالنسبة للمشروعات الزراعية أو الصناعية، والتي يمكن الاستفادة من بعض أجزائها أو مراحلها قبل اكتمالها بصورة نهائية، على

<sup>1</sup>- هبة حلمي، مصادر تمويل البنية الأساسية مع التطبيق على الحالة المصرية خلال الفترة 2000-2010م، رسالة ماجستير، قسم

الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015م، ص ص 15، 16.

<sup>2</sup>- أحمد الحسني، مرجع سابق، ص 56.

حين نجد أن الاستفادة من خدمات قطاع البنى الارتكازية لا تتم بل ولا تبدأ قبل اكتمالها مثل مشروعات السكك الحديدية ومحطات توليد الكهرباء.<sup>1</sup>

ومهما تنوعت خصائص البنية التحتية يجمعها دور أساسي واحد وهو تنمية الاقتصاد وتطويره وإشباع حاجات السكان وتحقيق الرفاهية لهم، ونقص جودة هذه المشاريع يعد مؤشرا من مؤشرات التخلف، كنقص المياه وانقطاع الكهرباء ورداءة وسائل النقل والتعليم والصحة، وتعتمد نوعية البنية التحتية في الأساس على القرار الحكومي فهو المسيطر على الأنشطة الاقتصادية وبرامج التنمية، ومن ذلك التشريعات الناظمة لهذه الأنشطة والمنظمة لحياة المواطنين.

### المطلب الثالث: أنواع مشاريع البنية التحتية والصكوك الملائمة لتمويلها

تتنوع مشاريع البنية التحتية بحسب الحاجة الإنسانية، وتنوع تبعاً لذلك الأدوات التي تلائم تمويل كل حاجة من هذه الحاجات الضرورية، لذلك سنتطرق في هذا المطلب إلى بيان أنواع مشاريع البنية التحتية والصكوك التي تتوافق مع متطلباتها في الفروع التالية:

#### الفرع الأول: أنواع مشاريع البنية التحتية

تنقسم مشاريع البنية التحتية حسب الاتجاهين التقليدي والإسلامي على النحو التالي:

#### أولاً: تقسيم مشاريع البنية التحتية في الاقتصاد الإسلامي

من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي فإنّ مشاريع البنية التحتية تنقسم بحسب مراتب مقاصد الشريعة إلى:

- 1- المشاريع الضرورية: وهي كل المشاريع التي يترتب على وجودها حفظ شيء أو أكثر من الأصول الخمسة؛ النفس والدين والمال والنسل والعقل والتي هي المقاصد الشرعية؛ وذلك كمرافق الدفاع والقضاء والتعليم والتي بدونها يتعرض ديننا وأرواحنا وأموالنا وعقولنا وأولادنا للضياع.
- 2- المشاريع الحاجية: مثل وسائل الاتصال (بريد، هاتف) ومرافق النقل، وشق الأنهار وإقامة السدود والقناطر وغيرها من كل ما يبسر للناس سبل الحياة ويخفف عنهم الحرج والمشقة.

<sup>1</sup> - عبد الله بن يوسف، البنى الارتكازية وتمويلها في الاقتصاد الإسلامي، دار الكتاب الثقافي، على الموقع: <https://books.google.dz/books?id>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/19م.

3- المشاريع التحسينية: مثل إقامة حدائق الفناء والنوادي الرياضية وغيرها من الأمور التي تزيد من استمتاع الناس بحياتهم وتضفي عليهم البهجة والسعادة.<sup>1</sup>

### ثانياً: تقسيم مشاريع البنية التحتية في الاقتصاد التقليدي

يمكن حصر مشاريع البنية التحتية في مجموعتين وهما:

1- المجموعة الأولى: تشمل الهياكل الهندسية والمعدات والمرافق المعمرة، ثم الخدمات التي توفرها والتي تعزز النشاط الاقتصادي، وتضم البنية الأساسية المادية والمرافق العامة مثل الطاقة الكهربائية والغاز المنقول بواسطة الأنابيب للمساكن، والاتصالات السلكية واللاسلكية وإمدادات المياه، فضلاً عن الأشغال العامة؛ والتي تشمل السدود وأشغال القنوات العامة من أجل الري، وقطاعات النقل مثل الطرق السريعة والسكك الحديدية والموانئ والنقل النهري والمطارات.

2- المجموعة الثانية: البنية الأساسية الاجتماعية وتضم في الغالب التعليم والرعاية الصحية والمحاکم والمتاحف والمسارح والحدائق العامة، أي أنها تمثل مجموعة متساوية في الأهمية مع المجموعة الأولى، والتي تشجع على دعم المعايير الصحية والتعليمية والثقافية للسكان.<sup>2</sup>

### ثالثاً: تقسيم مشاريع البنية التحتية حسب الدخل

1- مشاريع ذات دخل مباشر: نقصد بها تلك المشاريع التي يمكن للدولة أو الشركة صاحبة امتياز الإنشاء تحديد الجهة المستفيدة بصورة مباشرة من خدمات المشروع موضوع الامتياز، وعادة تدفع هذه الجهة قيمة الخدمة حسب الفائدة ودرجة الاستخدام، وتتميز مثل هذه المشاريع باستمرارية تدفق دخلها، وتتمثل هذه المشاريع في مشاريع المياه والكهرباء والهاتف والسكك الحديدية والمطارات والموانئ، وهناك مشاريع تخص طائفة محددة؛ بحيث تؤثر الدولة الحصول منها على دخل فتكون مدعومة من طرفها؛ وتتمثل في مشاريع الصحة من مستشفيات ومراكز صحية ومشاريع التعليم من مدارس وجامعات.

2- مشاريع بدون دخل مباشر: هي المشاريع التي لها فائدة شائعة ولا تخص فرداً محدداً لذلك يصعب إيجاد دخل ثابت لها، وتحصل الدولة دخلها بصورة غير مباشرة مثل مشاريع الطرقات فتتحصل على دخلها من خلال فرض رسوم عند إصدار رخصة القيادة واللوحات، أو عند تجديد استمارة السيارة أو تعريفه

<sup>1</sup>- العليمي بيلي، مدى اهتمام الاقتصاد الإسلامي بإقامة مشاريع البنية الأساسية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طانطا، مصر، 1993م، ملحق 998، ص ص 19، 20.

<sup>2</sup>- أحمد سالم وأحمد محمد، الاستثمار في البنية التحتية، ط 1، دار الأيام، الأردن، 2017م، ص ص 18، 19.

إضافة على سعر الوقود من مشتقات البترول التي تحصله محطات توزيع الدولة،<sup>1</sup> لذلك لا بد أن تلائم الصكوك الإسلامية طبيعة هذه المشاريع بحيث تتفق مع مستوى تدفق الأرباح من المشروع خلال فترة الاستثمار في المشروع، كما يمكن إيجاد دخل دوري للمشاريع التي تعد بدون دخل مباشر كفرض رسوم عبور في مشاريع الطرقات والجسور.

ويمكن تقسيم مشاريع البنية التحتية بما يتوافق والمقاربة البحثية إلى:

1- مشاريع المرافق العامة: وتشمل مشاريع الطاقة الكهربائية ومشاريع أنابيب المياه وتوزيعها والصرف الصحي ومشاريع نقل الغاز الطبيعي.

2- مشاريع الأشغال العامة: وتشمل مشاريع الطرقات والموانئ والمطارات والجسور والسدود والسكك الحديدية.

3- مشاريع المرافق الاجتماعية: وتشمل مشاريع الصحة من مستشفيات ومراكز صحية ومشاريع التعليم من مدارس وجامعات.

### الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية الملائمة لتمويل مشاريع البنية التحتية

تنقسم صكوك الاستثمار الإسلامية التي تلائم تمويل مشاريع البنية التحتية إلى ثلاث أقسام:

#### أولاً: صكوك المشاركات

تشمل صكوك المشاركات:

1- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة بحيث يصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصتهم.<sup>2</sup>

وتنقسم صكوك المشاركة حسب ما يناسب تمويل مشاريع البنية التحتية إلى:

<sup>1</sup> محمد علي، عقد الامتياز نموذج عقد البناء والتشغيل والتمليك B.O.T تكييفه الشرعي وإمكانية استخدامه في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، 2009م، ص 168، 169.

<sup>2</sup> المعيار رقم 17، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 470.

أ-صكوك المشاركة المستمرة: صكوك المشاركة المستمرة هي وثائق متساوية القيمة تشبه الأسهم حيث تكون آجال الصكوك دائمة في المشروع، والمكتتبون يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال حياة المشروع.<sup>1</sup>

ب-صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك): تشمل صكوك المشاركة المتناقصة حالات من الصكوك تصدر لإنشاء مشروع محدد، ويمكن فرز إيراداتها ومصاريفها وذلك على أساس أن تبدأ المشاركة بنسبة 5% مثلا من جانب المنشأة، و95% من جانب حملة الصكوك، وتكون الأرباح بالحصص الشائعة لكل طرف، ولكن المنشأة المصدرة تختار أن لا تقبض نصيبها من الأرباح وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة لذلك المشروع.<sup>2</sup>

ج-صكوك صناديق الاستثمار بالوكالة:

• تصدر صكوك صناديق الاستثمار على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن الجهة المستفيدة وتتكون من أعيان ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية، لا تقل فيها الأعيان والمنافع عن الثلث عند إنشائها والتي تمثل حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة.<sup>3</sup>

• تمثل صكوك صناديق الاستثمار ملكية حصة شائعة في الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدتها، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه؛ من بيع ورهن وهبة وإرث وغيرها، فيحق للمشارك حامل الصك التصرف في الوحدة بالبيع، ولكن عليه إعلام مدير الصندوق، وله أن يبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري؛ سواء كانت ممثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما أو أقل.<sup>4</sup>

• تتخذ عمليا صكوك صناديق الاستثمار بالوكالة صيغتها من عقد الوكالة فعلاقة الصندوق بالمستثمرين هي علاقة وكالة بأجر لقاء الإدارة؛ وهذا ضابطها، وذلك لأن موافقة المستثمرين على ما جاء

<sup>1</sup>-زيد الدماغ، مرجع سابق، ص 106.

<sup>2</sup>-محمد عبد الله، أهمية التمويل والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار الكتاب الجامعي، 2016م، ص 191.

<sup>3</sup>-محارب قاسم، صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة، مجلة المال والتجارة، مصر، ع 573، 2017م، ص 21.

<sup>4</sup>-هشام قشوط، مدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، دار النفائس، عمان (الأردن)، 2014م، ص 242.

في نشرة الاكتتاب وقيامهم بالاكتتاب الفعلي جعل التعاقد كأنه صادر منهم أصالة، نظرا لكثرة عدد المشاركين، كما أن الشروط الجائزة في العقد يمكن أن تحدد من طرف ويوافق عليها الطرف الآخر.<sup>1</sup>

2- صكوك المضاربة: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأسمال المضاربة بنسبة ملكية كل منهم."<sup>2</sup>

وتنقسم صكوك المضاربة المطبقة عمليا إلى:

أ- شهادات ودائع استثمارية: تصدر عن مصارف إسلامية كما في بيت التمويل الكويتي، وبعض المصارف الإسلامية السودانية (بنك فيصل الإسلامي، البنك الإسلامي للسودان، بنك التنمية التعاوني الإسلامي).

ب- شهادات الاستثمار: مستندات تمثل نصيبا في ملكية المحفظة (مجموع الاكتتابات) التي يصدرها البنك الإسلامي للتنمية بجدة.

ج- صكوك المضاربة والقروض الإسلامية: وهي وثائق قابلة للتداول تصدر عن الشركة الإسلامية للاستثمار الخليجي لتطبيق عقد المضاربة الإسلامية، الذي يمثل رب المال فيه حملة صكوك المضاربة، فيما تمثل الشركة الإسلامية المضارب.

د- شهادات صناديق التمويل لهيئة الاستثمار: كالتي نظمتها هيئة الاستثمار في بنغلاداش لإنشاء صناديق تمويل تعمل وفق عقد المضاربة.

هـ- صكوك تمويل الصادرات: وهي نوع من المضاربة المقيّدة التي ينفذها مصرف فيصل الإسلامي بالبحرين، حيث يتم شراء وتصدير مواد أساسية كالأرز والقطن والنفط الخام للدول الإسلامية بمساهمات مشتركة مع مستثمرين ومؤسسات مالية.

و- شهادات المعاملات الإسلامية: هي شهادات اسمية كالتي أصدرها أحد فروع بنك مصر للمعاملات الإسلامية، بقيمة اسمية مقدارها (1000) ألف جنيه مصري أو بالدولار الأمريكي أو مضاعفتها، مدتها خمس سنوات قابلة للتجديد، تُستثمر في مشاريع إسلامية مناسبة يختارها المصرف، وفق

<sup>1</sup>- عطية صقر، صناديق الاستثمار، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 1997م، ص 103.

<sup>2</sup>- قرار رقم 30 (4/3)، مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق.



نظام المضاربة المطلقة، يحصل المستثمر على عائد شهري محدد النسبة تحت حساب الربح أو الخسارة، ويتم عمل تسوية كل ستة أشهر لهذا العائد.

ز- سندات المضاربة كجاماس (CAGAMAS) الماليزية: هي سندات تعتمد المضاربة أساساً للتعامل، تستحق فيها الأرباح كل ثلاث سنوات، حيث توزع مرتين في سنة توزيع العوائد، طرحت للاكتتاب في مارس عام 1994م، يأخذ حامل السند (90%) من الأرباح، فيما تستحق شركة جاماس (المضارب 10%) منه.<sup>1</sup>

### ثانياً: صكوك التمويل

تشمل صكوك التمويل ما يلي:

1- صكوك المراجعة: هي شهادات متساوية القيمة صادرة لغرض تمويل شراء سلعة عن طريق المراجعة؛ بحيث يصبح حملة الشهادات أصحاب سلعة المراجعة، ومصدرها هو البائع للسلعة مراجعة<sup>2</sup> مؤجلاً بهامش ربح محدد، والتمويل بالمراجعة في الغالب قصير الأجل لا يتناسب مع حجم الاستثمار المالي الضخم المطلوب لإنشاء مرفق البنية الأساسية، كما إن دينه ثابت ما يزيد من مخاطر العائد بالنسبة للمستثمرين، علاوة على عدم قابلية صكوك المراجعة للتداول بعد تحول أصوله إلى ديون في ذمة الشركة المنفذة،<sup>3</sup> وعليه لا يمكن الاعتماد على صكوك المراجعة إلا جزئياً كأداة تمويلية لشراء بعض المستلزمات والأدوات والسلع التي تحتاجها مشاريع البنية التحتية.

### 2- صكوك الاستصناع:

أ- صكوك الاستصناع هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.<sup>4</sup>

### ب- أنواع صكوك الاستصناع:

<sup>1</sup>- هشام قشوط وعبد الفتاح بلقاسم، الصكوك الاستثمارية الإسلامية: ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، كلية الاقتصاد والتجارة، الجامعة الأزهرية الإسلامية، زلتين، ليبيا، ع4، ديسمبر 2014م، ص ص 186، 187.

<sup>2</sup>- Daralstitihmar Sukuk, An introduction of underlying principles and structure, june2006, p18.

<sup>3</sup>- محمد السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، الندوة الدولية: "الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل"، تونس، 28-30 نوفمبر 2016م، ص 13.

<sup>4</sup>- المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص 469.

• تنقسم من حيث جهة الإصدار ومستوى الإصدار إلى:

✓ صكوك الاستصناع الحكومية: التي تصدرها الحكومة أو من يقوم مقامها.

✓ صكوك الاستصناع الأهلية: التي يتم إصدارها من قبل الهيئات أو المؤسسات المالية الأهلية غير الحكومية مثل الشركات والمصارف وغيرها.

• تنقسم من حيث مستوى الإصدار إلى:

✓ صكوك الاستصناع المحلية: التي يتم إصدارها على المستوى المحلي ويكون الاكتتاب والتداول في حدود دولة معينة.

✓ صكوك الاستصناع الدولية: التي يتم إصدارها على المستوى الدولي، ويكون الاكتتاب والتداول دولياً وعالمياً، واستخدم هذا النوع من الصكوك في مشروع درة البحرين.<sup>1</sup>

### 3- صكوك الإجارة:

أ- صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي تتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.<sup>2</sup>

وتنقسم صكوك الإجارة إلى:

• صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي سندات ملكية أعيان مرتبطة بعقود إجارة لآجال متوسطة وطويلة، فبدلاً من استملاك العقارات والآلات والتجهيزات يمكن استئجارها وإصدار صكوك أعيان مؤجرة قابلة للتداول للمالكين.<sup>3</sup>

ولها صورتان:

<sup>1</sup> -موسى بلا محمود، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية،

International conference on islamic banking & Litigations (15-16 june 2010)، ص 06.

<sup>2</sup> -قرار رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، 2004م، ص 309، 310.

<sup>3</sup> -محمد الجراد، مرجع سابق، ص 297.

• شخص يمتلك عقارا مؤجرا أو موعودا باستئجاره ويريد بيعه من خلال الصكوك فيقوم مالك العقار بتقدير ثمنه من خلال المختصين، ثم يجعل مقدار الثمن صكوكا متساوية وي طرح ذلك للاكتتاب فيصبح المصدر بائعا أو وسيطا أو وكيفا عن المالك، والمكتتبون مشتركون لهذا العقار ومالكين له.

• أن لا يكون العقار المؤجر موجود عند التعاقد، وإنما يطرح المشروع للاكتتاب عن طريق الصكوك؛ فمثلا تقوم الحكومة بتحديد المشروع التي تحتاج إلى تمويل له فتقوم بإصدار صكوك بقيمته، ويكون ذلك موضحا في نشرة الإصدار بأن الهدف من شراء المشروع هو التأجير.<sup>1</sup>

ب- صكوك ملكية المنافع: وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية منافع أعيان معينة أو موصوفة في الذمة، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق ويترتب عليهم مسؤولياتها.<sup>2</sup> وتنقسم إلى:

• صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: 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.

• صكوك منافع الأعيان الموجودة وهي نوعان:

✓ 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.

✓ وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.<sup>3</sup>

ج- صكوك ملكية الخدمات: وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، تمثل حصصا شائعة في ملكية خدمة (عمل) من جهة معينة أو موصوفة في الذمة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- أيمن عيد، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة (فلسطين)، 2014م، ص 37.

<sup>2</sup>- خالد الراجحي، زكاة صكوك الإستثمار، رسالة ماجستير، تخصص الفقه المقارن، قسم الفقه المقارن، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1432-1433هـ، ص 84.

<sup>3</sup>- المعيار الشرعي رقم 17، مجع سابق، ص 468.

<sup>4</sup>- حامد ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، ط1، دار الميمان، السعودية، 2008م، ص 335.

هـ-صكوك الإجارة المنتهية بالتملك: هي قيم متساوية تصدرها شركة خاصة أو الحكومة لتمويل مشروع بموجب عقد الإجارة، وينتهي الأمر بتمليك الأعيان أو الخدمات إليها بعد فترة زمنية محددة، يكون أصحاب المشروع شركاء بالعمل أو برأس المال أو بالاثنين معاً، أي أن يكون الشريك عاملاً يستحق بموجب عمله الأجر، ويبدأ في سداد قيمة المشروع لحملة الصكوك من نصيبه في الربح بطريقة تقلل من نسب حملة الصكوك، وتجعله شريكاً متزايد النصيب كلما تمكن من السداد من نصيبه، وبهذه الطريقة يتناقص نصيب حملة الصكوك ويتزايد نصيب الشريك العامل حتى ينتهي الأمر بتمليك العين وخدماتها، أو العين لوحدها أو الخدمة لوحدها لصالح الشركاء، وهذه صيغة تجمع بين المضاربة والمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك) وتجمع بين صكوك التأجير محددة الفترة للأعيان أو الخدمات.<sup>1</sup>

### ثالثاً: الصكوك المركبة

1-تعريف الصكوك المركبة: يقصد بها الصكوك التي تجمع بين عقدين أو أكثر وهي صيغة مستحدثة أصدرت بغية التخفيف من المخاطر، ويقصد باجتماع العقود مجموع العقود المالية المتعددة التي يشتمل عليها العقد على سبيل الجمع أو التقابل، بحيث تعتبر جميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بمثابة عقد واحد.<sup>2</sup>

ويطلق عليها أيضاً **الصكوك الهجينة** وهي من بين أنواع الصكوك الحديثة التي استخدمت في تمويل مشاريع البنية التحتية، ويقوم مجمع أصولها على عدد من العقود والهياكل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ومثالها الصكوك التي تقوم هيكلتها على المضاربة والمرابحة.<sup>3</sup>

### 2-الصكوك المركبة من المضاربة والمرابحة:

أ-تعريف الصكوك المركبة من المضاربة والمرابحة: تمثل هذه الصكوك أكثر أنواع الصكوك ملائمة لمشاريع البنية التحتية، ومن أغراض الجمع بين المرابحة والمضاربة في هيكله واحدة أن يكون الصك القائم

<sup>1</sup> عبد العزيز محارب، صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة، مجلة المال والتجارة، مصر، ع573، يناير 2017م، ص20.

<sup>2</sup> عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة "دراسة فقهية تاصيلية وتطبيقية"، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض (السعودية)، 1427هـ، ص46.

<sup>3</sup> الصكوك الهجينة، موقع الاستثمار والتمويل، الموسوعة المالية الشاملة، على الموقع:

<http://www.financialencyclopedia.net>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/26م.

على أساسهما قابلا للتداول، وبهذا تكون موجودات الصك خليطا من الديون والأصول الأخرى كالأعيان والمنافع الناشئة عن النشاط المتحرك للمضاربة.<sup>1</sup>

وعرفت كذلك بأنها: أداة استثمارية متساوية القيمة، تقوم على تجزئة رأس مال الصكوك إلى جزئين، بحيث يستثمر 51 بالمائة في عقد المضاربة مع المصدر ويستثمر 49 بالمائة في عمليات المراجعة، بحيث تتكون أصول الصكوك من مجموع موجودات العقدين (المراجعة والمضاربة) وتكون قابلة للتداول وفق الضوابط الشرعية.<sup>2</sup>

ب- الغرض من الجمع بين المراجعة والمضاربة في عقد واحد:

إن المشكلة الكبرى في صكوك الاستثمار الإسلامية هي ضمان رأس المال لحملة الصكوك، فكما لا يخفى أن كثيرا من أهل الصناعة والاختصاص ينظرون للصكوك على أنها البديل الشرعي للسندات الربوية، ولما كان الفرق بينهما هو ضمان رأس المال والربح كان لابد من إيجاد وسائل وآليات توصل إلى المقصود ألا وهو ضمان رأس المال والربح، وإن لم يكن فلا أقل من اتخاذ الوسائل والإجراءات لضمان رأس المال أو للحيلولة دون خسارته ونقصانه؛ ومن هنا جاءت فكرة هذه الهيكلة إذ الغرض الأساس منها هو حماية رأس مال الصكوك أو الوصول إلى ضمان المصدر لرأس مال الصكوك، وتطور الأمر أن تكون هذه الهيكلة أداة لضمان رأس المال والربح، بالإضافة إلى ذلك فإن هذه الهيكلة حققت منفعة اقتصادية حيث أنها أوجدت مصدرا جديدا للتمويل.<sup>3</sup>

ج- صورة الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة:

صورتها أن يدفع حملة الصكوك (المستثمرون) رأس مال الصكوك والذي يتم تجزئته إلى قسمين:

• الجزء الأول: يستثمر في عقد مضاربة وذلك بأن يدفع وكيل حملة الصكوك لمصدر الصكوك 51% من المال المكتتب به لاستثمارها في أنشطة متفق عليها مع المصدر، وتحدد نسبة الربح والتي تكون عادة 10% للمصدر و90% لحملة الصكوك، ويتنازل حملة الصكوك عن نسبة منها باعتبارها حافزا للأداء،

<sup>1</sup>- فيصل الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقوم، دعم لبرنامج البحثية في كرسي سوابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 05-11، 2016م، ص 12، على الموقع: <https://books.google.dz/books/about>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/01م.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 30.

<sup>3</sup>- المرجع نفسه، ص 33.

ويتم تحديد أوقات توزيع دورية يتم فيها توزيع الأرباح حسب النسب المتفق عليها، ويكون ذلك تنظيماً حكماً للمضاربة.

• الجزء الثاني: يشتري به وكيل حملة الصكوك وهو المتبقي من المال المكتتب به 49% سلعاً ثم يبيعها على المصدر بالأجل وبربح معلوم، وفي هذه الحال يكون سداد التوزيعات الدورية من عوائد المضاربة فقط، وقد يتم تقسيم مبلغ المراجعة إلى جزئين أحدهما يستخدم لتغطية القيمة الاسمية للإصدار، وذلك بأن تغطي بربحها القيمة الاسمية للإصدار أي ضمان لرأس المال، والثاني يستخدم عند حلول أجل التوزيعات الدورية أي ضمان للربح، والمتبقي منها في تنفيذ عمليات مراجعة أخرى لسداد التوزيعات الدورية، وفي هذه الحال تكون المراجعة قد غطت القيمة الاسمية للإصدار والتوزيعات الدورية أي ضمان لرأس المال والربح معاً.<sup>1</sup>

د- خصائص الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة:

تتميز الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة بمجموعة خصائص أهمها:

• وجود عقدين مختلفين في ورقة مالية واحدة (صك واحد): تشتمل هذه الصكوك على نوعين من العقود هما المراجعة والمضاربة على غرار الأنواع الأخرى من الصكوك، وهذا يجعل المصدر لها يستطيع خدمة أنشطته المختلفة من خلال هذين العقدين؛ فيستفيد من عقد المضاربة في خدمة أنشطة شركته فيضارب فيها على سبيل المثال، ويستفيد من عقد المراجعة في تمويل مشروعاته المختلفة.

• انخفاض المخاطر وارتفاع المددود: إن تركيبة هذه الصكوك تسمح بخفض نسبة المخاطر ورفع نسبة الأرباح كون عقد المراجعة يحمي رأس المال وعقد المضاربة يدر الأرباح؛ مما يجعلها مقبولة ومرغوبة اقتصادياً؛ فالمصدر يبحث عن منتج منخفض المخاطر مدر للأرباح ليكسب المستثمرين، ويستفيد من مشاركتهم معه في الأرباح وتمويل مشاريعه الخاصة.<sup>2</sup>

**المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية حال استخدامها لتمويل مشاريع البنية التحتية**

تساهم الصكوك الإسلامية بفعالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، والتي تعتبر أهم مقاصد الشارع من استخلاف الإنسان في الأرض، وللتعرف على الأثر الاقتصادي وكذا الشرعي لهذا الإسهام في قطاع البنية التحتية يتم دراسة الفروع التالية:

<sup>1</sup>- ناصر الداود، صكوك الجمع بين المضاربة والمراجعة (التورق)، مؤتمر آيوني السادس عشر للهيئات الشرعية، ص ص 05، 06.

<sup>2</sup>- معاذ السديس، الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، رسالة ماجستير، قسم الفقه المقارن، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1435هـ، ص 57.

## الفرع الأول: أهميتها من الناحية الاقتصادية

تعكس الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة غير تقليدية رؤية جديدة لاقتصاديات الدول التي تسعى إلى التنمية، فإصدارها يوفر مصادر تمويل فعّالة وأكثر أمنا واستقرارا، وسنبيّن أهميتها الاقتصادية من خلال النقاط التالية:

### أولا: أهميتها على مستوى الأسواق المالية

1- تؤدي آلية الصكوك الإسلامية دورا هاما في تنشيط وتنمية السوق المالي، حيث إنّ استخدام الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية والتوسع في التعامل بها، من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف الحكومية وإقبالهم على الاستثمار في هذا القطاع يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية؛ من خلال توسيع تشكيلة الصكوك الإسلامية من مرابحة ومضاربة والصكوك المركبة الحديثة التي تجمع بين مجموعة من العقود وغيرها.<sup>1</sup>

2- تؤدي الصكوك الإسلامية حال استخدامها لتمويل مشاريع البنية التحتية إلى توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي، والتي تتعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً؛ وتشمل المصارف الإسلامية بل وحتى التقليدية (كما في ماليزيا)، وشركة الاستثمار المؤسسي والحكومة والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك في حالة قابليتها للتداول في الأسواق المالية.<sup>2</sup>

3- تعمل الصكوك الإسلامية على رفع كفاءة السوق المالية من تعميق للسوق واتساعه حيث ستزداد كميات التداول بالشراء وبالبيع لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنويع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة.<sup>3</sup>

### ثانيا: أهميتها بالنسبة للمصدر الأصلي (الحكومة)

تساعد الصكوك الإسلامية الحكومة في الحصول على السيولة اللازمة لسد التزاماتها تجاه مشاريعها، بفضل الملاءمة من حيث الآجال بين مصادر واستخدامات الأموال،<sup>1</sup> كما تغطي الصكوك الإسلامية

<sup>1</sup>- حسانين عبد المنعم، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، أبحاث ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر والجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، القاهرة (مصر)، ص 22.

<sup>2</sup>- أحمد شعبان، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، د.ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2014م، ص 214.

<sup>3</sup>- حسانين عبد المنعم، مرجع سابق، ص 23.

حاجة الحكومة إلى السيولة لأمد معقول إما طويل أو قصير أو متوسط، والتي تكون أمام هذه الحاجة إما أن تزيد من رأس مالها بالإصدار النقدي وإما بطرح السندات؛<sup>2</sup> وما ينطوي على ذلك من قيود ومشكلات، إضافة إلى اللجوء إلى مصادر تمويلية أخرى كالاقتراض بفائدة، فالصكوك الإسلامية تخفف من تكلفة ومخاطر التمويل لأنه يتبع القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد، وتنخفض درجة المخاطر لأنها مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي يتم تصكيكها.<sup>3</sup>

### ثالثاً: أهميتها بالنسبة للمستثمرين (حامل الصكوك)

تعتبر الصكوك بالنسبة للمستثمرين الذين يودون استثمارات حكومية مثل مشاريع البنية التحتية أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي؛ وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدر، كما أنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، وكذا تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى.<sup>4</sup>

### رابعاً: أهميتها بالنسبة للاقتصاد الكلي

تدعم الصكوك الإسلامية عملية جذب واستقطاب الموارد المالية الضرورية من خلال اجتناب الاكتناز والعمل على استثمار الموارد المالية الفائضة التي يحث الإسلام عليها، فهي تعتبر من المنتجات المالية الإسلامية التي تعتمد عليها المؤسسات المالية الإسلامية في حشد الموارد المعطلة والمجمدة وتوجيهها لاستخدامات إنتاجية،<sup>5</sup> كما تعالج الصكوك قصور التمويل الحكومي بالمشاركة الشعبية في تمويل البنية

<sup>1</sup>-فتح الرحمان صالح، مرجع سابق، ص 07

<sup>2</sup>-علي محيي الدين القره داغي، بيع الصكوك لحاملها "دراسة فقهية اقتصادية"، أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة، 13-14/12/2011م، فندق بارك، جدة (السعودية)، ص 46.

<sup>3</sup>-خير الدين معطى الله ورفيق شريان، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، 3-4 ديسمبر 2012م، ص 12.

<sup>4</sup>-فتح الرحمان صالح، المرجع السابق، ص 11.

<sup>5</sup>-خسيس محمد، دور البنك الإسلامي للتنمية في تفعيل السوق المالي الإسلامي "الصكوك الإسلامية أمودجا"، مجلة بيت المشورة، شركة بيت المشورة للاستشارات المالية، قطر، ع4، 2016م، ص 177.



التحتية الأساسية؛ حيث تتميز الصكوك الإسلامية بتنوعها الأمر الذي يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية واسعة، وهو ما يعني قدرتها على التخصيص الجيد للمدخرات.<sup>1</sup>

وتؤدي الصكوك إلى زيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي نتيجة أنشطة حقيقية ناتجة عن مشاريع البنية التحتية، وهذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات وبالتالي زيادة تمويل مثل هذه المشاريع واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي واستحداث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: أهميتها من الناحية المقاصدية

تحقق الصكوك الإسلامية مصالح الناس في الدنيا والآخرة أهمها مايلي:

#### أولاً: مقصد حفظ الدين

تخلو الصكوك الإسلامية من الربا لأنها وثائق تمثل حصة في ملكية موجودات وأعيان ومنافع عكس السندات ذات الفائدة المحددة والتي تعد شرعا ربا، كون المعاملة عبارة عن مبادلة نقد حاضر بدين آجل مقابل الزيادة، والاستثمار بالصكوك الإسلامية التزام بشرع الله لما فيه من البعد عن الربا وفي ذلك حفظ لمقصد الدين والذي يعد أعظم المقاصد، قال ابن تيمية: "حفظ الدين بإقامة أركانه المجمع عليها وترك المحرمات المتفق عليها، والدعوة إليه بالحكمة والموعظة الحسنة".<sup>3</sup>

وحفظه من جانب الوجود لا يتحقق إلا بحفظه من جانب العدم، كما أن حفظه مرتبط بحفظ الكليات الأخرى ومنها المال، فلا حفظ للدين إذا كانت الكليات الأخرى تسير عكس غايته، لذلك كان الاستثمار الإسلامي يحقق مقصد حفظ المال ومنه حفظ الدين وحفظ النفس آليا، و الصكوك الإسلامية وسيلة لتحقيق هذا المقصد من وجه آخر؛ إذ أن نجاح هذا النوع من الاستثمار لهو برهان ساطع على أنّ تطبيق الدين في الجانب الاقتصادي يحقق العدالة والاستقرار والرفاهية الشاملة، وأنّ الدين ليس محصورا في عبادات نمارسها بل هو منهج لسياسة الحكم والاقتصاد وكل مناحي الحياة، كما أن نجاحها دعوة إلى هذا الدين؛ فأصحاب رؤوس الأموال الأجانب عندما يرون مخرجات هذه الصكوك من عوائد سيشكل ذلك حافز يجعلهم يتحمسون للاستثمار فيها، وفي ذلك اكتشاف للمبادئ والضوابط التي تقوم عليها هذه

<sup>1</sup> عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة المدخرات القطاع العائلي في الجزائر، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: "آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، 8-9 ديسمبر 2013م، ص 16.

<sup>2</sup> عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدي، 31 ماي - 3 جوان 2009م، ص 37، 38.

<sup>3</sup> - ابن تيمية، مجموع الفتاوى: 28 / 186.

الصكوك، وهو دعوة لمعرفة سعة وعمق المنظومة المالية للإسلام وقدرتها على إيجاد الحلول لكل مستجدات الحياة.

### ثانياً: مقصد حفظ النفس

تمكن الصكوك الإسلامية بصفتها أداة استثمارية قابلة للتداول في السوق العالمية من جذب الفوائض المالية لدى أصحاب رؤوس الأموال وصغار المدخرين، وتتيح لهم فرصة الدخول في مشاريع تساهم وتسهل سد حاجة الإنسان، فانتقال السلع من طعام وشراب تحتاج إلى سبل نقل لتسهيل وصولها، وكما هو معروف في الاقتصاد أن الناتج المحلي ينمو طرداً مع نمو البنية التحتية وتطورها، فتمويل مثل هذه المشاريع لهو مساهمة من الأفراد المستثمرين في زيادة الإنتاج، وبالتالي القضاء على الفقر والبطالة، وتعبير آخر سد الحاجة؛ ومن الحاجات الضرورية لبقاء الإنسان في عصرنا الحاضر الصحة والتعليم.

### ثالثاً: مقصد حفظ المال

تعمل الصكوك الإسلامية على تحقيق مقصد حفظ المال فهي تستخدم كأداة تمويلية في تعبئة الموارد المالية، بغرض إنشاء مشاريع البنية التحتية التي تعود بالنفع على المجتمع؛ كالتعليم والطرق والمطارات والموانئ، والتي قد لا تستطيع خزانة الدولة توفير موارد مالية لتمويلها، فيتم اللجوء إلى استخدام الصكوك للاستفادة من مدخرات المواطنين، بدلا من الاستدانة التي تجعل الدولة رهينة للشروط التي يفرضها الدائن، وغالبا ما يكون دول أجنبية، كما أنها تحقق مقاصد الشريعة الخاصة بالتصرفات المالية،<sup>1</sup> والتي تتمثل في رواج المال وتداوله، فعند استقراء مصادر وأحكام الشريعة الإسلامية نخلص إلى أن من بين المقاصد الشرعية في المال هو رواجه وتداوله، أي دورانه بين أيدي كثير من الناس بوجه حق، وعلى وجه لا حرج فيه على مكتسبه، وذلك بالتجارة والمعاوضة لتسيير دوران المال على أفراد الأمة، ولذلك أباحت الشريعة الإسلامية العقود الشرعية لقضاء حاجات الناس وتحقيق مصالحهم كالمزارعة والمضاربة و المساقاة وغيرها من العقود، كوسيلة لتحقيق هذا المقصد.<sup>2</sup>

ولا يستطيع الإنسان أن يؤدي وظيفة العمارة في الأرض بدون المال، فالمال العنصر الأساسي لرفع الحرج في التصرفات والمعاملات، لذلك اعتبره القرآن قوام الحياة به تحفظ وبه تستقيم، قال تعالى: (وَلَا تُؤْتُوا

<sup>1</sup> -محمد شلايل، مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال صكوك المشاركة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة (فلسطين)، 2015م، ص 85.

<sup>2</sup> -عبد الله منصور، مرجع سابق، ص 19.

السُّفَهَاءَ أَمْوَالِكُمْ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ فِيهَا وَأَرْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا<sup>1</sup>، والإنسان ليس مالكا للمال فالمالك لله وحده وإنما مالك لحق الانتفاع به وهو مستخلف له، وأهميته تتمثل في كون وسيلة للتقرب لله وصون للنفس، ولا يتحقق ذلك بدون التبادل والتداول، ولا تداول بلا استثمار، وقد حثت آيات كثيرة على وجوب تداول المال، قال تعالى: (مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَآيِنَ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمْ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ<sup>2</sup>).

وتحقق الصكوك الإسلامية من خلال استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية هذا الرواج بما يتأتى من عوائد مجزية وسلع تنتقل بين المدن بسهولة، فالاستثمار يجذب الكثير من أصحاب رؤوس الأموال وهذا ينشط سوق المال والإنتاج مما يسمح للمال بالتداول بعيدا عن مواطن النزاع والخصومة والتضرر، ومن التضرر كنزه لأنه تعطيل متعمد لنعمة من نعم الله وحبس له عن أداء دوره المنوط به، فتحريك المال يؤدي إلى نموه ومنه لزيادة الاستهلاك وزيادة الإنتاج، وكلها دائرة تسيير وفق مقتضيات الحياة وحدود الشرع، فقد روي عن مالك أن بلغه أن عمر بن الخطاب قال: "اجتروا في أموال اليتامى كي لا تأكلها الزكاة"<sup>3</sup>، وفي ذلك دعوة صريحة لأي استثمار مشروع لا يتعارض مع أحكام الشريعة يحافظ به الإنسان على رأس ماله من الاكتناز، ويحقق من خلاله عوائد تعود بالنفع عليه وعلى المجتمع ككل، لأن صفة المال الرواج ووظيفته التداول بين الناس، ولذلك أمرنا الله بالسعي إليه وبه يتحقق المقصد الكلي "حفظ المال" من جانب الوجود والذي يعتبر من مقاصد الشرع الضرورية، وحفظ مال الفرد يترتب عليه حفظ مال الأمة لتلبية حاجات الاقتصاد الملحة حفاظا على استقرار الدولة ولنصرة الإسلام واتساعه، ويبقى المال وسيلة لحفظ الكرامة وتحسين مستوى العيش وكلها تنصب في مقاصد الشرع الحنيف؛ الغاية التي لأجلها البذل والسعي والعطاء.

#### رابعا: مقصد حفظ العدل

أنزل الله ميزان العدل ليقوم الناس بالقسط، فأينما طبق العدل وبأي طريقة فثم شرع الله، فالقصد الأول من إرسال الرسل وإنزال الكتب هو إقامته بين الخلق، وتتجلى مظاهر العدل في المعاملات بين الناس بانتظام علاقاتهم، لذلك يتميز الاقتصاد الإسلامي عن الاقتصاد التقليدي في كون أسسه مبنية على العدل والمساواة من حيث الإنتاج والتبادل والتوزيع وكذا الاستهلاك، فالمشاريع الاستثمارية تقوم على الربط بين الخسارة و الربح، وهذا ما يطلق عليه في الفقه الاقتصادي "نظرية الغنم بالغرم"؛ والتي تعد أهم ضوابط

<sup>1</sup> -سورة النساء: الآية 5.

<sup>2</sup> -سورة الحشر: الآية 07.

<sup>3</sup> -محمد الزرقاني، شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك، د. ط، 2004م، كتاب الزكاة، باب زكاة أموال اليتامى والتجارة لهم فيها، ص

الاستثمار الإسلامي، والقاعدة الرئيسية التي ترعى العدل في الاقتصاد الإسلامي على عكس الفائدة المضمونة في الاستثمارات التقليدية والتي تتضمن الظلم والمفسدة.

تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، إذ يحصل المكتتبون في الصكوك على عوائد يتم تحديدها في نشرة الإصدار، بالمقابل يتحملون الخسارة بنسبة ما يملكون من الصكوك إذا تعرضت الصكوك لمخاطر أدت لهذه الخسارة، لذلك تحقق الصكوك الإسلامية كأداة استثمارية القسط بين المتعاملين ومن وراء ذلك المنافسة الشريفة بين الوحدات الاقتصادية، والعدل في الاستثمار يحقق العدالة الاجتماعية عن طريق تكافؤ الفرص واتخاذ القرار الاقتصادي الذي يخدم الجماعة، فهي تتيح الفرصة لكل أفراد المجتمع بالمشاركة في مشاريع استثمارية وتنموية تحقق المساواة في توزيع ثروة الأرض بما يحقق المنفعة الاقتصادية للعامة.

## المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية بديل لمصادر التمويل التقليدية

يشكل التمويل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها أو مواجهة ظروف مالية طارئة كالعجز في الموازنة، وهو ضرورة لتحقيق أقصى حد من الرفاهية، وهو القاعدة الأساسية لأي سياسة تنمية منها تمويل مشاريع البنية التحتية والتي تحتاج إلى سيولة نقدية ضخمة، وضعف التمويل يصعب على الحكومات إنشاء هذه المشاريع، وبالتالي عدم القدرة على توفير الخدمات للمواطنين ولأصحاب المشاريع الإنتاجية، لذلك ظهرت الصكوك الإسلامية لتكون بديلا عن مصادر التمويل التقليدي، والتي تسبب الكثير من الآثار السلبية على المدى المتوسط والطويل، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى هذه المصادر وإلى مدى اعتبار الصكوك بديلا حقيقيا لها، وذلك من خلال دراسة هذه المطالب:

### المطلب الأول: المصادر التقليدية لتمويل مشاريع البنية التحتية

اعتادت الحكومات في تمويل مشاريع البنية التحتية الاعتماد على خزينتها والتي تستمد إيراداتها من مجموعة مصادر؛ داخلية أو خارجية وهذا التمويل يدخل في باب النفقات الاستثمارية، وكلما كان الإنفاق أكبر على هذا القطاع انعكس على جودة البنية التحتية، وبالتالي على السياسة التنموية العامة للبلد، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى مصادر التمويل التقليدية والتي تنتهجها أغلب الدول في تمويل مشاريعها، وذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلية

يعد تمويل مشاريع البنية التحتية من خلال المصادر الداخلية أفضل من تمويلها بالمصادر الخارجية، إذ ليس في هذه الطريقة أي التزام لأي طرف أجنبي يمكن أن يمس بالسيادة الوطنية، فضلا عن عدم تحمل أعباء مالية إضافية، ويمكن الحصول على الأموال من المصادر الداخلية كالاقتراض الداخلي أو من خلال الإصدار النقدي، مما يعني ضرورة قيام الدولة ببعض السياسات والإجراءات واستخدامها لبعض الوسائل التي تمكنها من ذلك،<sup>1</sup> ويمكن تقسيم المصادر الداخلية إلى:

<sup>1</sup>- أحمد سالم واحمد محمد، مرجع سابق، ص 31.

## أولاً: القروض العامة

تتمثل القروض العامة في المبالغ المالية التي تحصل عليها الدولة من الغير، مع التعهد بردها لهم مرة أخرى عند حلول ميعاد استحقاقها مع دفع فوائد مدة القرض،<sup>1</sup> وتعد القروض العامة مورداً مهماً لتمويل الموازنة العامة خاصة في حال عجزها عن تمويل مشاريعها الحكومية.<sup>2</sup>

وتشمل القروض العامة ما يلي:

1- أذونات الخزانة: هي سندات قصيرة الأجل تصدرها الحكومة للاكتتاب فيها بطريقة المزادات وتتمتع بدرجة كبيرة من السيولة لأنها قصيرة الأجل ومضمونة، ويكون المصرف المركزي على استعداد دائم لتحويلها إلى نقود عن طريق إعادة حسمها، فلذلك تقبل عليها المصارف التقليدية رغم ضآلة ما تدره من دخل.<sup>3</sup>

تطرح الحكومة هذه الأذونات في سوق الأوراق المالية للاكتتاب أو لتقديم عطاءات من المؤسسات المزيدة،<sup>4</sup> ومن أهم خصائصها أنها قصيرة الأجل لا تتجاوز السنة، ويتولى البنك المركزي طرحها للاكتتاب العام وتكتب فيها البنوك، ويقوم البنك المركزي بالاكنتاب فيما تبقى منها، وأنها لا تتداول في أسواق النقد، ويتم تسيلها عن طريق البنك المركزي الذي يكون مستعداً على الدوام لإعادة خصمها، وتعتبر الفائدة عليها منخفضة نسبياً، كما تستخدم لتمويل العجز الموسمي،<sup>5</sup> وتمثل أرخص طريقة وأكثرها مرونة لأنها تتمتع بسيولة عالية.<sup>6</sup>

2- سندات الخزانة: وهي صكوك تصدرها الخزانة العامة وتتعهد فيها بصفقتها مدينة برد قيمتها بعد مدة من الزمن، وبسعر فائدة يدفع سنوياً لحاملها، ومن أهم خصائصها أنها متوسطة الأجل حيث تزيد مدتها عن سنة ولا تزيد عن عشر سنوات، يتولى البنك المركزي طرحها للاكتتاب العام؛ بحيث تكتب في

<sup>1</sup>-حسين حسين، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1995م، ص 610.

<sup>2</sup>-احمد سالم واحمد محمد، مرجع سابق، ص 32.

<sup>3</sup>-زياد زنبوعه ومنى فرحات، بدائل تمويل عملية التنمية في سوريا، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، م28، ع2، 2012م، ص 295.

<sup>4</sup>-عبد العزيز محارب، مرجع سابق، ص 30.

<sup>5</sup>-محمد عمر، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ندوة الصناعة الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 15-18 أكتوبر 2000م، اسكندرية (مصر)، ص 14، 15.

<sup>6</sup>-عبد العزيز محارب، المرجع السابق، ص 30.

معظمها البنوك وأن سعر الفائدة يتفق فيها مع آليات السوق، كما يتم تداولها في سوق الأوراق المالية وإن كان بعضها يقيد في سوق الأوراق المالية، وبالتالي يتداول في السوق المنتظمة (البورصة)، وبعضها غير مقيد وبالتالي يتداول في السوق غير المنتظمة، وتستخدم لتمويل العجز الكلي.

3-سندات الحكومة: وهي صكوك تصدرها إحدى الجهات الحكومية تمثل حقا بمبلغ معيّن في ذمة الحكومة إلى مالكيها الذي يستحق فائدة، ومن أهم خصائصها أنّها طويلة الأجل ولمدة تتوقف على قدرة الدولة على سدادها، ويتولى البنك المركزي باعتباره بنك الحكومة طرحها للاكتتاب العام، ويتم تداولها في سوق الأوراق المالية، كما تمنح عليها فائدة حسب آليات السوق بنسبة من قيمتها تكون ثابتة أو متغيرة من وقت لآخر، وتستخدم هذه الأداة لتمويل العجز بمعناه الشامل سواء في الجهات الحكومية الخدمية أو الاقتصادية.<sup>1</sup>

### ثانيا: الإيرادات العامة

تحصل الدولة على إيراداتها المالية إما من مواردها الطبيعية أو من أرباح المشروعات الإنتاجية للقطاع العام، أو من خلال ما تبعه من ممتلكات وعقارات أو من خلال الضرائب، وغير ذلك من الموارد لبناء مشاريعها التنموية ومنها البنية التحتية،<sup>2</sup> ويمكن إجمال أهم الإيرادات العامة للدولة في:

1-الضرائب: تعتبر الضرائب أهم الموارد لأي دولة في تسيير نفقاتها، والضريبة من وجهة نظر التقليديين هي المال المقطوع عن طريق السلطة من الفرد، وذلك لتغطية النفقات العامة، وهي التمويل الذي يستخدم لتراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية.<sup>3</sup>

2-الرسوم: مبلغ من النقود يدفعه الفرد إلى الدولة أو غيرها من الهيئات العامة جبرا، مقابل انشغاله بخدمة تؤديها له، تحقق في آن واحد نفعاً خاصاً لمن ينتفع بها، بالإضافة لنفع آخر عام يعود على المجتمع من جراء أدائها.<sup>4</sup>

3-الغرامات: هي مبالغ نقدية تجنيها الدولة وهيئاتها العامة من الأفراد المخالفين للقوانين والتشريعات المسنة في ذلك البلد.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-محمد عمر، مرجع سابق، ص ص 15، 16.

<sup>2</sup>-احمد سالم واحمد محمد، مرجع سابق، ص 32.

<sup>3</sup>-حسن توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 1996م، ص 387.

<sup>4</sup>-منصور يونس، مبادئ المالية العامة، د.ط، منشورات الجامعة المفتوحة، ليبيا، 1994م، ص 71.

<sup>5</sup>-منجد الخشالي ونوزاد الهيتي، المدخل الحديث اقتصاديات المالية العامة، ط1، دار المناهج، الأردن، 2002م، ص 87.

4-رسوم التراخيص: وهي مبالغ نقدية تأخذها الحكومة من الأفراد مقابل ما تسمح لهم بالاستفادة من القيام بنشاط معين، فالترخيص يتضمن السماح بمزايا أو الاستفادة من القيام بنشاط ما، ويعتبر من جانب معين خدمة لذلك المستفيد.

5-الإتاوات: اقتطاع مالي تفرضه الدولة على بعض أفراد المجتمع الذين يستفيدون من بعض النشاطات والمشروعات العامة.<sup>1</sup>

6-الدومين العام: يتكون هذا النوع من كل ما تملكه الدولة ويخضع للقانون العام، ويختص أيضا بتلبية الحاجات العامة مثل الطرق والمطارات والموانئ والحدائق العامة، ويتميز بكونه غير قابل للبيع طالما هو مخصص للمنفعة العامة، كما لا يمكن تملكه بالتقادم فملكته عامة تخضع لأحكام القانون الإداري، والغاية منه تقديم خدمات عامة وليس أموال للحزينة العامة، وهذا لا يمنع من إمكان تحقيق إيراد كما هو الحال عند دخول الحدائق أو المطارات.

7-الدومين الخاص: يقصد به ما تملكه الدولة ملكية خاصة، وهي التي لا تخضع لأحكام القانون الخاص شأنها في ذلك شأن الأفراد والمشروعات الخاصة، والدومين الخاص لا يخصص للمنفعة العامة وإنما يحقق إيرادات معتبرة ولهذا يعتبر مصدر مالي مهم للدولة.<sup>2</sup>

### ثالثا: الإصدار النقدي

يعرف الإصدار النقدي الجديد بالتمويل التضخمي أو التمويل بالعجز، وهو يقوم على طباعة النقود الورقية من طرف البنك المركزي وإصدارها في الأسواق، بمعنى التجاء الدولة إلى إصدار كمية إضافية من النقود،<sup>3</sup> عندما تواجه زيادة في نفاقتها العامة التي لا تستطيع أن تحصل عليها من إيراداتها العامة والخاصة، ويستخدم هذا النوع من التمويل في سد النقص الحاصل في نفاقتها ومنها تمويل مشاريع البنية التحتية، إلا أنه سلاح ذو حدين إذ يساعد الدولة على فك ضائقتها المالية من جهة، ويولد أثارا تضخمية على

<sup>1</sup> - محمود الوادي وزكرياء عزام، مبادئ المالية العامة، ط1، دار المسيرة، عمان (الأردن)، 2007م، ص 97.

<sup>2</sup> - دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004م، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة الجزائر، 2005-2006م، ص ص 176، 177.

<sup>3</sup> - حميد قرومي، الموازنة العامة لبيت المال " دراسة مقارنة مع الموازنة العامة في الاقتصاد الوضعي"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009م، ص 208.



الاقتصاد وبخاصة إذا ما انخفضت مرونة الجهاز الإنتاجي؛ والتي قد تخرج عن السيطرة في الكثير من الأحيان وبخاصة في الدول النامية.<sup>1</sup>

تشكل مصادر التمويل الداخلية مورداً مالياً مهماً لتمويل مشاريع البنية التحتية، لكنّها غير كافية لتعبئة الأموال أمام ضخامة واحتياجات الدولة لإنجاز مشاريع قطاع البنية التحتية خاصة في حالة عجز الموازنة العامة، لذلك قد تلجأ إلى مصادر خارجية والتي سنتطرق إليها في الفرع التالي.

### الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية

قد لا تكفي مصادر التمويل الداخلية لكفاية المتطلبات المالية للدولة لإنجاز مشاريع البنية التحتية، وقد تقع الدولة في عجز جزئي أو كلي في خزيرتها، ممّا يعرقل سير إنجاز المشاريع فتضطر إلى توفير التمويل اللازم لنفقاتها من خلال البحث عن مصادر خارجية والتي تتمثل في:

#### أولاً: القروض الخارجية

تعتمد بعض الدول النامية لتمويل مشاريع بنيتها التحتية على الاقتراض الخارجي حين لا تكفي مواردها المحلية لذلك، ويعتبر هذا التمويل أخطر الأنواع على الإطلاق، فهو يؤدي بالدول إلى المديونية الخارجية والتي قد تمتد لسنوات طويلة، بسبب الفوائد المترتبة عليها حين عجزها عن السداد، وهذا يعتبر عائقاً أمام مساعي التنمية لهذه الدول، ويشمل الاقتراض الخارجي مايلي:

1- التمويل بالاعتماد على البنوك والأسواق المالية الدولية: تمنح هذه المؤسسات عادة القروض بأسعار فائدة مرتفعة وفترات استحقاق قصيرة، وما يميّزها هو أن الحصول عليها سريع مقارنة بالمصادر الأخرى.

2- الاقتراض من الحكومات الأخرى: تمنح هذه القروض بموجب اتفاقيات رسمية بين الدول، حيث تختلف شروطها من دولة لأخرى، ولكن عادة ما تكون أسهل من حيث سعر الفائدة وفترة الاستحقاق من مصدر التمويل السابق.

3- الاقتراض من المنظمات الدولية: تعرف هذه القروض بالقروض الميسرة وتقدم من طرف هيئات ومنظمات دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وأهم ما يميّزها أنّها تمنح بشروط ميسرة من حيث أسعار الفائدة وفترة الاستحقاق، ولكن غالباً ما تكون موجهة لأغراض معيّنة غير ظاهرة، وبالرغم من أهمية

<sup>1</sup>- أحمد السالم وأحمد محمد، مرجع سابق، ص 32.

هذا المصدر إلا أنه أصبح في السنوات الأخيرة سببا رئيسيا للكثير من الأزمات الاقتصادية والمالية للدول النامية، وذلك بسبب التدخلات والقيود المفروضة على هذه الدول من طرف الجهات المقرضة.<sup>1</sup>

### ثانيا: الاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر في قيام شخص طبيعي أو معنوي في بلد غير بلده باستخدام خبراته وجهوده أو أمواله في القيام بمشروعات اقتصادية، سواء بمفرده أو بالمشاركة مع شخص طبيعي، معنوي محلي أو أجنبي أو مع الدولة، أو مع مواطنيها في إنشاء مشروع أو مشروعات مشتركة، وتعتبر هذه الأخيرة مصدرا مهما لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي توفير مبالغ معتبرة لتحريك الاستثمارات المحلية، لذلك فإنّ الدول تسعى لاستقطاب هذا النوع من الاستثمارات من خلال تقديم العديد من التحفيزات.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: مدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لمصادر التمويل التقليدية

يتم الاعتماد على مصادر التمويل التقليدية كالسندات والإصدار النقدي والاقتراض وغيرها لتمويل الإنفاق الحكومي العام، والتي لا تشترط أن تكون للإنفاق على مشاريع تنمية على عكس الصكوك الإسلامية التي تصدر بناء على أصول ثابتة، ولتمويل مشاريع تنمية جديدة، وهذه أكثر ميزة جعلت الصكوك بديلا ناجعا للأدوات المالية التقليدية؛ والتي قد توقع الحكومات في مديونية تجعلها تتخلى عن مشاريع بدل إنشاء أخرى.

ويمكن بيان مدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديل لمصادر التمويل الداخلية والخارجية بتبيان ذلك في كل نوع:

### أولا: صكوك المشاركات

1- صكوك المشاركة المستمرة (الدائمة): يمكن للحكومة أن تصدر صكوك المشاركة بديلا عن المصادر التقليدية، بهدف تعبئة الموارد لتمويل مشروع مستمر من المرافق العامة التي تخص النقل مثل الموانئ

<sup>1</sup> -عجاج صاحب وسعود محمد، فسخ المديونية الخارجية للدول النامية الأسباب والاستراتيجيات، دار الكندي للنشر والتوزيع، إربد (الأردن)، 2006م، ص 75.

<sup>2</sup> -حاجي فطيمة وبوخباش كريمة، دور الشراكة (عام/خاص) في تطوير استثمارات البنية التحتية في كوريا الجنوبية، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، ص 05.

والمطارات وسكك الحديد،<sup>1</sup> بحيث يشارك حملة الصكوك الجهة المصدرة للصكوك طوال العمل الغير المحدد للمشروع،<sup>2</sup> وبهذا تشبه الأسهم، ومن الأمثلة عليها إصدار صكوك لتمويل شراء العقارات بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل واحد منهم، وتكون إما صكوك مشاركة في مشروع معين وتترك الإدارة لمصدر الصكوك، فمثلا تطرح الحكومة صكوكا وتحتفظ بنسبة محددة كالنصف أو الربع ويكون الجميع شركاء مع الحكومة التي تقوم بإدارة هذا المشروع، أو تكون صكوك مشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى مستقلة،<sup>3</sup> ولا تسترد القيمة الاسمية لهذه الصكوك مادام المشروع قائما ويؤدي الغرض الذي تأسس لأجله.<sup>4</sup>

2-صكوك المشاركة المتناقضة المنتهية بالتمليك: تعتبر أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وذلك بالمقارنة مع التمويل القائم على أساس نسبة الفائدة، الذي لا يعكس في العادة ربحية المشروعات كما أنه لا ترتب على القطاع العام التزامات ثابتة تجاه الممولين، لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.<sup>5</sup>

كما يوفر هذا النوع من صكوك المشاركات لكل الأطراف فرصة جيدة للاستثمار، فالممول المشارك يعد له هذا النوع من أساليب الاستثمار وسيلة مرنة في استثمار أمواله والحصول على أرباح مقابل ذلك، مع اطمئنانه لدور المستثمر الآخر العامل في إدارة المشروع على أمانته وحسن إدارته للمشروع، نظرا لكون المشروع سيؤول إليه في نهاية الأمر، أما ما يتعلق بالمشارك الآخر العامل في المشروع فحصوله على جزء من الربح فقط، مقابل أن يؤول المشروع إليه في منتهى المطاف سيؤدي به إلى الإقبال على مثل هذا النوع من أساليب الاستثمار.<sup>6</sup>

3-صكوك المضاربة: تعتبر صكوك المقارضة بديلا عن أذونات وسندات الخزينة وعن أي دعم حكومي الذي غالبا ما يكون عاجزا عن تلبية جميع الاحتياجات في مختلف القطاعات، وكذا الدعم

<sup>1</sup>-زياد الدماغ، مرجع سابق، ص ص 106، 107.

<sup>2</sup>-أحمد حامد، الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها، بحث غير منشور، الأردن، 2005م، ص 44.

<sup>3</sup>-محمد شلايل، مرجع سابق، ص 88.

<sup>4</sup>-الاستثمار والتمويل، الموسوعة المالية الشاملة، على الموقع: <http://www.financialencyclopedia.net>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/22م.

<sup>5</sup>-منير الحكيم، استخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة "صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، الأردن، مج21، ع1، يناير 2013م، ص 70.

<sup>6</sup>-عبد اللطيف عبد الله، طرق الاستثمار والتمويل في قطاع النقل والمواصلات، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مصر، ع2، يوليو 2002م، ص ص 283، 284.

الخارجي القائم على المديونية والربا، كما هو الشأن في سندات القرض التي تصدرها البنوك والشركات على أساس الفائدة، فهي توفر التمويل اللازم وطويل الأجل لمختلف المشروعات الاقتصادية وخاصة البنية التحتية، عن طريق جذب رؤوس الأموال خاصة من الراغبين في استثمار أموالهم وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، حيث أنّ العلاقة بين المكتتب والجهة المصدرة لهذه الصكوك ليست علاقة مديونية بفائدة وإنما علاقة قراض؛ وفيها معنى المشاركة في الإيراد المتوقع للمشروع الممول من حصيلة الإصدار، وعلى أساس القيام بإجراءات التصفية التدريجية وانتقال المشروع بكامله للحكومة بعد إطفاء كامل قيمة الصكوك الخاصة به إلى الجهة ذات العلاقة.<sup>1</sup>

تناسب صكوك المضاربة المشروعات المدرة للدخل أو الإيراد فقط مثل الموائى ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معيّنة، كما لا تتحمل الحكومة بصفتها مضاربا الخسائر ما لم يتضح أنّها كانت مقصرة أو مهملة في أداء مسؤولياتها،<sup>2</sup> وما يميّزها عن السندات الربوية التي هي دين في ذمة مصدرها في أنّها تمثل أصول حقيقية للملكية وهي حصص شائعة في موجودات المشروع وديونه على الغير، وهذه الحصص تكون في الأغلب بقيم صغيرة لتتيح فرص الاستثمار لصغار المستثمرين في مشروعات ضخمة تدر أرباحا، ولذلك فانتقال حق الملكية من شخص لآخر بالتداول لا يرد على الصك، وإنما على ما يمثله من صافي قيمة الأعيان والحقوق.

ومن جهة الأرباح فالمقترض ربا لا يحصل على عائد يتجاوز معدل الفائدة الربوية، أما في صكوك المضاربة فالمستثمر يحصل على عائد بنسبة متفق عليها بينه وبين المضارب، وفي حالة حدوث الخسارة فالمقترض تزيد خسارته، إذ يجب عليه أن يدفع الفائدة بغض النظر على الخسارة أما المضارب في صكوك المضاربة لا يتحمل الخسارة ما لم يثبت تعديه أو تقصيره في ذلك.<sup>3</sup>

4-صكوك صناديق الاستثمار: يتم استخدام صكوك صناديق الاستثمار كوسيلة من وسائل تجميع موارد مالية للاستثمار في مشروع معيّن خارج الميزانية بديلا عن المصادر التقليدية، ك شراء العقارات وبيعها أو في مشروعات متعددة، وتوزع الأرباح في نهاية مدة الصندوق، وتحقق الصناديق الاستثمارية أرباحا جيّدة ومن ذلك المساهمة في تنمية اقتصاد البلاد بتعدد مجالات الاستثمار، ويتم توزيع الخسائر إن حصلت عند تصفية الصندوق بين الجهات الداعمة لإنشائه كحكومة أو مؤسسة بينها وبين المستثمرين، ولا تتحملها

<sup>1</sup>-فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، ط1، دار المسيرة، الأردن، 1999م، ص294.

<sup>2</sup>-منير الحكيم، مرجع سابق، ص70.

<sup>3</sup>-أحمد كليب، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، ط1، دار النفائس، الأردن، 2015م، ص37، ص38.

الحكومات أو المؤسسات لوحدها، كما هو مقرر في أحكام الشريعة الإسلامية من المشاركة في الربح والخسارة.<sup>1</sup>

كما تساهم صكوك صناديق الاستثمار في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية لأنها تتناسب وظروف المستثمرين المحتملين، كما يمكن أن تقوم هذه الصناديق بشراء تشكيلة من الأوراق المالية المتداولة مما يساهم في حركة تلك الأسواق، كما يمكن عرض أسهم تلك الصناديق للتداول العام مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المالية المتداولة في السوق.<sup>2</sup>

### ثانياً: صكوك الإجارة

يمكن اعتبار صكوك الإجارة بأنواعها بديلاً لمصادر التمويل التقليدية فهي تتميز بكونها أداة تمويل خارج الميزانية، حيث أن ملكية الأعيان المؤجرة والموعود بتمليكها في نهاية مدة الصكوك مملوكة لحملة الصكوك طوال مدة التصكيك، والواجب في ذمة الشركة المتمولة بالصكوك هو دفع الأجرة لحملة الصكوك فحسب، وهي نفقة إيرادية، وذلك على العكس في حال اقتراض تلك الجهة لتمويل شراء بعض الأصول، مما يؤدي إلى زيادة في قائمة المطلوبات لكونها نفقة رأسمالية، كما أن لذلك مزايا أخرى فيما يتعلق بالموجودات الزكوية والضرائب وغير ذلك.<sup>3</sup>

كما تستخدم صكوك الأعيان المؤجرة كبديل لسندات القرض العام أو سندات الخزنة في تمويل اقتناء الأصول الثابتة للمشروعات الحكومية، وعليه فالإنفاق الحكومي على إنشاء المشاريع العمرانية واقتناء الموجودات الثابتة وعلى رأسها مشاريع البنية الأساسية يمكن تمويلها بصكوك الإجارة بدلاً من سندات الخزينة، وبما أن صكوك الإجارة يمكن أن تصدر لآلات وأجهزة وإنشاءات تدفع قيمتها بالعملة الأجنبية، فإنه يمكن إصدارها بحيث تُحصل قيمتها بهذه العملة، ويمكن أن تسدد قسائمها أيضاً بنفس العملة، مما يجعل من صكوك الإجارة بديلاً فعالاً لسندات القرض بالعملة الأجنبية، وبذلك فإنه يمكن لسندات الإجارة بالعملة الأجنبية أن تكون منافساً قوياً للاقتراض الخارجي، وبخاصة إذا أمكن طرحها في الأسواق

<sup>1</sup> - قتيبة العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية دراسة مقارنة، ط1، دار النفائس، الأردن، ص ص 248، 249.

<sup>2</sup> - وليد هويل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، 2013م، مج8، ع1، ص99.

<sup>3</sup> - حامد ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقوم، جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة (السعودية)، 24-25/05/2010م، ص 168.

المالية العالمية، وذلك مع مراعاة الحالة الخاصة لبعض المشروعات التي قد تقتضي المصلحة العامة فيها عدم السماح بتملكها من قبل الأجانب.<sup>1</sup>

ويمكن استخدام صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الإنشاءات العقارية، وفي تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث، وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل، إضافة إلى ذلك يمكن الإفادة من سندات الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم غير الاستهلاكية مما يعمر دون السنة، مثل أدوات النظافة والصيانة والأجهزة الصغيرة،<sup>2</sup> وكل ما تحتاجه مشاريع البنية التحتية من أجهزة وأدوات أساسية.

### ثالثاً: صكوك الإستصناع

تعتبر صكوك الإستصناع بديلاً فعالاً لسندات الدين بفائدة، تلي احتياجات الدولة في تدفق التمويل لأجل مشاريعها بشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول مع تقليل مخاطر ائتمان الأصول، كما تعتبر أداة جيدة لإثراء السوق المالي تكمل الأسهم، وهي أداة مهمة لتنويع المصادر المالية للمؤسسات، تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق،<sup>3</sup> ويمكن للحكومة استخدام صكوك الإستصناع لتجميع الموارد المالية بغية تمويل إقامة المباني كالمدارس والجامعات، وكل المشاريع التي تخص الإنشاء مادام يمكن ضبطه بالمقاييس والمواصفات.<sup>4</sup>

كما يمكن أن تستفيد بها الحكومة أيضاً في تطوير أسطولها الجوي والبحري، بحيث تحدد احتياجاتها بدقة، لتقوم هيئة إدارة الصكوك باستصناع ما تحتاج إليه الحكومة سواء كانت طائرة أو سفينة أو أي سلعة تحتاج إلى صناعة لصالح حملة الصكوك، ومن ثم يتم إعادة بيعها للدولة التي تقوم بتسليم الثمن على أقساط.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، 1420هـ، ص ص 100، 101.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص ص 95، 96.

<sup>3</sup>-محمد أبو عمرة، مدى فاعلية تطبيق صكوك الاستصناع على تنمية القطاع الصناعي في قطاع غزة، رسالة ماجستير، اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة(فلسطين)، يونيو 2016م، ص 27.

<sup>4</sup>-زياد الدماغ، مرجع سابق، ص 115.

<sup>5</sup>-موسى بلا محمود، مرجع سابق، ص 07.

وقد تقوم بعض الشركات الصناعية الخاصة أو الحكومة مثلا والتي هي بحاجة إلى سيولة مالية عالية إلى الاقتراض من رؤوس الأموال للاستفادة منها في تمرير صناعتها، مع إعطاء ضمانات لهم مضافا إلى الفائدة التي يتقاضونها جراء إقراض الشركة لمدة معلومة، وهذه العملية بواقعها ربا محرم إذ يتم الإقراض لمدة معينة في مقابل بعض الفوائد على رأس المال الأصلي، وكى نتخلص من عملية الربا المحرم تقوم الشركة الصناعية مثلا أو الحكومة بإصدار صكوك استصناع خاصة بقيمة مالية معلومة، وتطرحها للبيع عن طريق البنك مثلا بأقل من قيمتها الحقيقية، فيقوم الزبائن بشرائها كأن تكون القيمة الواقعية للصك الواحد عشرة دنانير، فتطرحه الشركة بتسعة دنانير فتكون حصيلة هذا البيع من الأموال هو رأس مال الشركة التي تحتاجه في عملها.<sup>1</sup>

#### رابعاً: صكوك المراجعة

يتمثل التمويل بصكوك المراجعة في حصول الحكومة على السلع التي تحتاجها بثمن مؤجل يدفع على أقساط أو دفعة واحدة، وذلك بديلا عن الاقتراض بفائدة لشراء البضاعة والتي توقعه في مديونية كبيرة، وبهذا تكون صكوك المراجعة أداة لجذب التمويل وتحصيل الموارد المالية بديلا عن الأدوات المالية التقليدية بفائدة وغيرها،<sup>2</sup> فهي تسهل تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائل النقل والاستملاك، عن طريق تحويل المراجحات إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية؛ بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها وإن كانت صكوك المراجعة (ديونها) غير قابلة للتداول بغير قيمتها الاسمية؛ لأنها تدخل عندئذ ضمن مسألة بيع الديون، ومع ذلك فإن الجهة المصدرة أي وزارة المالية تستطيع استردادها بحظيطة شريطة أن لا يتوسط في العملية طرف ثالث، وذلك حسب فتوى مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة المنعقدة في جدة عام 1992م.<sup>3</sup>

#### خامساً: الصكوك المركبة

تعتبر صكوك المركبة من المراجعة والمضاربة منتجا منخفض المخاطر وذا مردود اقتصادي جيد؛ كون عقود المراجعة تحمي رأس المال وعقود المضاربة تدر الأرباح بالإضافة إلى المراجعة أيضا، مما يجعل هذه الصكوك بديلا للأدوات المالية التقليدية في تمويل مشاريع البنية التحتية لأنها تجمع بين أهمية صكين في آن

<sup>1</sup>-فارس عطوي، الصكوك الاستثمارية حقيقتها مشروعيتها وبعض تطبيقاتها، مجلة الكلية الإسلامية، العراق، مج9، ع34، 2015م، ص 718.

<sup>2</sup>-سليمان ناصر وربيعه بن زيد، مرجع سابق، ص 22.

<sup>3</sup>-محمد الجراد، مرجع سابق، ص 300.

واحد، ومن جهة أخرى فهي مقبولة اقتصادياً؛ فالمصدر يبحث عن منتج منخفض المخاطر مدر للأرباح لجذب أكبر عدد من المستثمرين، ويستفيد من حصيلة مشاركتهم في جني أرباح كثيرة وتمويل مشاريعه المختلفة، فيخدم أنشطة المشروع بعقد المضاربة ويمول السلع التي يحتاجها بعقد المراجعة،<sup>1</sup> كما تسهل الصكوك المركبة عمليات التداول صكوك المراجعة بالبيع والشراء،<sup>2</sup> فمن المعلوم أن صكوك المراجعة لا يمكن تداولها بسبب الديون التي تمثلها.

### المطلب الثاني: المصادر الحديثة لتمويل مشاريع البنية التحتية

يشهد العصر الحديث تطوراً مستمراً في مصادر التمويل وذلك سعياً لتحقيق وضع تنافسي في ظل التفاعل والتعاون ودخول القطاع الخاص في تمويل استثمارات الدولة، واقتضى هذا التعاون توظيف جميع الإمكانيات على أساس من المشاركة مع القطاع العام في حالة الخوصصة الجزئية، أو بالبيع الكلي للمشاريع في حالة الخوصصة الكلية، وبالرغم من إيجابيات هذه المصادر الحديثة إلا أنه تعثرها سلبيات كثيرة مما جعل الصكوك بديلاً فعالاً لها، وسيتم بيان ذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: أسلوب الخصخصة الجزئية لإنشاء مشاريع البنية التحتية

يقصد بالخصخصة الجزئية تنازل الدولة عن جزء من ملكيتها في مشاريع البنية التحتية بهدف توفير التمويل اللازم لإنشائها أو تحسين أداؤها، ويمكن بيان معناها وأهميتها من خلال العناصر التالية:

##### أولاً: ماهية الشراكة بين القطاع العام والخاص

##### 1- تعريف الشراكة بين القطاع العام والخاص:

نقصد بأسلوب الخصخصة الجزئية الشراكة بين القطاع العام والخاص وهو ترجمة لما يعرف في اللغة الإنجليزية بـ public-private partnership أو اختصاراً (P3S)، كما يترجم المصطلح أحياناً باسم المشاركة، ونظراً لتعدد تعريفات المصطلح الأجنبية ومن ثم العرية فإنه يمكن القول أنه لا يوجد تعريف محدد له، وبصورة عامة يمكن اختيار تعريف صندوق النقد الدولي لارتباطه بمشاريع البنية التحتية والذي يرى بأنها: "ترتيبات يقوم فيها القطاع الخاص بتقديم أصول وخدمات تتعلق بالبنية التحتية جرث العادة أن تقدمها الحكومة، وقد تنشأ الشراكة بين القطاعين العام والخاص من خلال عقود الامتياز والتأجير التشغيلي، ويمكن الدخول فيها للقيام بمجموعة كبيرة من مشاريع البنية التحتية الاجتماعية والاقتصادية، وإن كانت لا

<sup>1</sup>- معاذ السديس، مرجع سابق، ص 57.

<sup>2</sup>- فيصل الشمري، مرجع سابق، ص 30.



تزال تستخدم بصفة أساسية في مشاريع البنية التحتية كالطرق السريعة والمواصلات والإنفاق وأماكن الإقامة كالمستشفيات والمدارس والسجون.<sup>1</sup>

## 2- أهمية الشراكة بين القطاعين العام والخاص:

تتمثل أهميتها في:

أ- الاستفادة من الاستثمار الخاص لتفعيل الاستراتيجيات التنموية: إن من أفضل مميزات هذه الشراكة تبني مناهج عمل أكثر استراتيجية من قبل الشركاء، ممثلا في تزويد أفكار استراتيجية ومنهج تنسيقي وصياغة وتنفيذ أفضل، كل ذلك من شأنه أن يكون منفذا جديدا للاستثمار التنموي بشكل أفضل خاصة في البنية التحتية.<sup>2</sup>

ب- تحسين مستويات الخدمة العمومية أو الحفاظ على المستويات الرفيعة لها: فالقطاع الخاص يساهم في تنظيم تآدية الخدمات وتحسين جودتها بإدخال تقنيات جديدة.

ج- التنفيذ الأكثر كفاءة وبأقل تكلفة: وذلك من خلال المرونة في التعاقد واتخاذ القرار وتقديم الخدمات بكفاءة، والذي لا يسمح بحصول المستخدمين على الخدمات بسرعة فحسب بل يساعد على تخفيض التكاليف أيضا.<sup>3</sup>

د- توجيه نشاط الحكومة وإنفاقها من قطاع البنية التحتية إلى التركيز على وضع السياسات لهذا القطاع ووضع الأولويات لأهداف ومشروعات له ومراقبة الخدمات وتنظيمها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-رناردين اكيوي وريتشارد هنيغ وآخر، الاستثمار العام والشراكة بين القطاعين العام والخاص، سلسلة قضايا اقتصادية، ع 40، صندوق النقد الدولي، 2007م، ص 01.

<sup>2</sup>-بربري أمين وآخرون، الشراكة بين القطاع الحكومي والخاص ودورها في تحقيق التميز في تقديم الخدمات العامة، الملتقى الدولي الثالث عشر: "استراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف(الجزائر)، نوفمبر 2017م، ص 8.

<sup>3</sup>-محمد حمدونة، العوامل المحددة للشراكة بين القطاعين العام والخاص ودورها في نمو الاقتصاد الفلسطيني (من وجهة نظر القطاع الخاص بقطاع غزة)، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة(فلسطين)، أغسطس 2017م، ص 52.

<sup>4</sup>-بارك نعيمة وزوحي فيروز، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في إنشاء البنية التحتية وتحقيق التنمية السياحية بالجزائر، الملتقى الدولي الثالث عشر: "استراتيجيات التمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف (الجزائر)، نوفمبر 2017م، ص 04.

## ثانيا: الأساليب المميزة للشراكة بين القطاع العام والخاص

1- عقود الخدمة: يعتبر من أنواع الاتفاقات الملزمة بين الطرفين ويتم بين هيئة حكومية لها الصلاحيات اللازمة وشركة أو أكثر من القطاع الخاص؛ ليقوم الأخير ببعض المهام المحددة نظير مقابل متفق عليه ومدة محددة وقصيرة تتراوح ما بين ستة شهور إلى سنتين.

2- عقود الإدارة: تتعاقد من خلاله هيئة أو مؤسسة حكومية مع شركة خاصة لإدارة مشروع محدد، بحيث تتحول حقوق تشغيل المشروع إلى الشركة الخاصة دون حقوق الملكية وتحصل الشركة الخاصة بالمقابل على رسوم لخدماتها، وبالإمكان ربط الرسوم بأرباح الشركة أو بأدائها، وتبقى المؤسسة الحكومية مسؤولة عن نفقات التشغيل والاستثمار، كما تتراوح مدتها من ثلاث سنوات إلى خمس سنوات.

3- عقود التأجير: عقد يمنح من خلاله مالك الأصول الحكومية شركة خاصة حق استخدام هذه الأصول، والاحتفاظ بالأرباح لفترة متفق عليها من ستة إلى عشرة سنوات مقابل دفع الإيجار، وعلى عكس عقد الإدارة تتحمل الشركة الخاصة المخاطر التجارية، مما يجزها على تخفيض النفقات والحفاظ على قيمة الأصول ولكن الدولة تبقى مسؤولة عن الاستثمارات الثابتة وخدمة الدين.<sup>1</sup>

4- عقود الانتفاع طويل الأجل: تستخدم عقود الانتفاع طويل الأجل لشراء مشروعات البنية الأساسية الضخمة كالطرق العابرة والكباري والمستودعات التجارية وغيرها، ويطلب من الشركة الخاصة تمويل وبناء وتشغيل المرفق لفترة معينة (تتراوح بين 20 إلى 30 سنة)، ينتقل بعدها المرفق إلى القطاع العام، ويأخذ هذا التعاقد أشكالا متعددة يمكن استخدامها أيضاً لتنفيذ مشروعات البنية الأساسية.<sup>2</sup>

5- عقود الامتياز: عقد تمنح بموجبه الدولة القطاع الخاص أحد أصولها فتنقل حقوق التشغيل والتطوير إليه، وقد يتضمن عقد الامتياز كل مواصفات عقد الإيجار بالإضافة إلى النفقات الرأسمالية والاستثمارات التي تقع على عاتق صاحب الامتياز، وترجع الأصول إلى الحكومة حسب عقد الامتياز

<sup>1</sup>-بن عبيد فريد وقسوري إنصاف، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في حماية البيئة للتنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف(الجزائر)، 5-6 نوفمبر 2017م، ص 6.

<sup>2</sup>-عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص، على الموقع: <http://www.startimes.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/30م.

وتحدد إيرادات صاحب الامتياز بشكل يضمن له تغطية نفقات التشغيل وخدمة الديون واستهلاك استثمارات<sup>1</sup>.

تعتبر المشاركة بين القطاع العام والخاص خصخصة جزئية فهي تجعل المشاريع العامة تعمل وكأنها مشاريع خاصة، والمعلوم أن المشاريع الخاصة في أي دولة تكون أكثر كفاءة ونوعية في تقديم الخدمة، كما يتحمل القطاع الخاص المخاطر المتعلقة بهذه المشاريع فيما تحتفظ الدولة بملكيتها، غير أن هذا الأسلوب قد يستغله القطاع الخاص في حالة حاجة الدولة للتمويل، فيرفع التكلفة النهائية والتي تكون أعلى من تكلفة تمويل المشروع بمواردها الخاصة.

### الفرع الثاني: أسلوب الخصخصة الكلية لمشاريع البنية التحتية

يشكل أسلوب الخصخصة الكلية أداة لتمويل مشاريع جديدة في البنية التحتية أو تطويرها، ويعني إسنادها للقطاع الخاص بصفة كاملة، ويعتبر هذا الأسلوب السبيل الأخير لأي حكومة وصلت لوضعية حرجة من عجز في توفير الموارد اللازمة لها، فاتخاذ قرار التنازل عن ملكية المرافق العامة لا يتأتى إلا من ضرورة حتمية لتوفير الخدمات التي يحتاجها المواطنين، ورفع كفاءتها في حالة عدم القدرة على توفيرها أو تراجع كفاءتها، وسيتم بيان معنى هذا الأسلوب الحديث من الخصخصة وأهميته من خلال العناصر التالية:

#### أولاً: مفهوم الخصخصة الكلية

1- تعريف الخصخصة الكاملة: هي بيع كلي للمشاريع العامة، ويتم تحويلها إلى الملكية والإدارات الخاصة، إضافة إلى بيع الدولة حقها كلياً بمعنى لا يحق لها التدخل فيها لا مالياً ولا إدارياً.<sup>2</sup>

ويتحمل القطاع الخاص ممثلاً في أفراد أو شركات مخاطر التمويل والإدارة والتشغيل والصيانة وغيرها من المخاطر، بالإضافة إلى ذلك فإن أصول المشروع لا تعود للدولة بعد ذلك.

#### 2- أهمية الخصخصة الكلية في تمويل مشاريع البنية التحتية:

<sup>1</sup>- محمد صلاح، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في رفع عوائد الإستثمار في البنى التحتية للاقتصاد وفق نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية حالة بعض اقتصاديات الدول العربية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف (الجزائر)، 2014-2015م، ص 55.

<sup>2</sup>- انساعدا رضوان وقمري حليمة، خصوصية مجال البنى التحتية "تجارب وممارسات دولية"، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف (الجزائر)، 5-6 نوفمبر 2017م، ص 06.

يمكن بيان أهمية الخصخصة الكلية في النقاط التالية:

أ- تعتبر الخصخصة من الوسائل الفعّالة والمتبعة في رفع مستوى الأداء وتحسينه في المؤسسات الحكومية، وتعمل على تقليل حجم المؤسسات في القطاع العام، مما يجعل الحكومة تركز جهودها على جملة من الأهداف للمؤسسات التي لا تزال في إطار مسؤولياتها، والعمل على إعادة هيكلتها وإصلاحها من أجل تقديم خدماتها بطريقة ناجحة.<sup>1</sup>

ب- يؤدي تحويل المشاريع العامة إلى القطاع الخاص إلى إزالة الأعباء المالية التي كانت تتحملها موازنة الدولة نتيجة الخسائر التي لحقت بالشركات العامة، وتساهم الخصخصة في خلق فرص عمل وتحسين ظروف العمل.<sup>2</sup>

ج- إن توجه السياسات نحو الخصخصة في العقدين الأخيرين أدى إلى زيادة نسبة استثمارات القطاع الخاص إلى الناتج المحلي، وقد عزز هذا التوجه زيادة الاستثمارات الخارجية في عدد من الدول المختلفة، كما أن كفاية وإنتاجية استثمارات القطاع الخاص تفوق القطاع العام، حيث خلصت الدراسات إلى أن هناك تأثيرا إيجابيا واسعا على النمو مصاحبا للاستثمارات الخاص، مقارنة بتأثير الاستثمارات العامة، ليس هذا فحسب، بل أكدت الدراسات أن التأثير الإيجابي لاستثمارات القطاع الخاص على النمو يفوق تأثير استثمارات القطاع العام بأكثر من مرة ونصف، والتي تؤكد ارتباط درجة استثمارات القطاع الخاص بإدامة التنمية والنمو الاقتصادي في المجتمعات التي تهيأ البيئة المناسبة للقطاع الخاص للمساهمة في التنمية.<sup>3</sup>

### ثانيا: أشكال الخصخصة الكلية

يشتمل أسلوب الخصخصة الكلية على مجموعة من الأشكال وهي:

<sup>1</sup>- هيثم عويضة، الخصخصة في الاقتصاد الفلسطيني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2003م، ص12.

<sup>2</sup>- عبد الرزاق مولاي، متطلبات تنمية القطاع الخاص بالدول النامية "دراسة حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، 2009-2010م، ص66.

<sup>3</sup>- عبد الرزاق مولاي وشعيب بونوة، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية "دراسة حالة الجزائر"، مجلة الباحث، ع7، 2009-2010م، ص138.

- 1- البيع المباشر: تأخذ طريقة البيع المباشر أشكالاً مختلفة من خلال طلب عروض أو مزاد علني لمستثمر وطني أو أجنبي،<sup>1</sup> وتتميز هذه الطريقة بالشفافية حيث أن آليتها واضحة وتقديم العروض مفتوح لكل المستثمرين الذين يرغبون في المنافسة على شراء الشركة والذين يستوفون الشروط من قبل، والميزة الأخرى هي عدم وجود وسطاء بين الدولة والمشتري الذي يعرض أعلى سعر.<sup>2</sup>
- 2- بيع الأسهم في الأسواق المالية: من خلال هذه الطريقة تعرض الشركة أو الحكومة أصول المشروع للبيع للجمهور، بهدف توسيع قاعدة الملكية لتشمل أكبر عدد من المواطنين،<sup>3</sup> وما يميز هذه الطريقة هي قاعدة الملكية الخاصة، فالدولة تضع قيوداً على كمية الأسهم التي يمكن لكل مستثمر شراؤها، ومن عيوبها أنها تعتمد بشكل كبير على حجم السوق بالنسبة لعملية طرح الأسهم، فإذا كان صغيراً فإن سعر السهم يتأثر بذلك، مما يستلزم طرح الأسهم في السوق على دفعات حتى يتمكن من استيعابها وبالتالي المزيد من الوقت.<sup>4</sup>

### الفرع الثالث: صكوك المشاركة بديل مقترح لأسلوب الخصخصة

يمكن اعتبار صكوك المشاركة بديلاً لأسلوب الخصخصة لخصائصها التي تتميز بها، وسيتم بيان ذلك من خلال النقاط التالية:

#### أولاً: سلبيات أسلوب الخصخصة

بالرغم من إيجابيات أسلوب الخصخصة إلا أن له سلبيات لها تأثير على الأجيال القادمة تستدعي إيجاد بديل لها، ومن أهم هذه السلبيات ما يلي:

- 1- السيطرة الأجنبية على المشروعات العامة؛ فالخصخصة تسمح لهم باستثمار أموالهم في مشاريع عامة كما يرغبون، وبذلك يتم تقليص دور الحكومة في إدارة هذه المشاريع، لأن هذه الشركات ستمارس مهامها دون تدخل الدولة وهذه خطوة أولية نحو العولمة الاقتصادية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- الشراكة بين القطاع العام (الحكومة) والقطاع الخاص، إدارة الدراسات الاقتصادية والمالية، دائرة المالية، دبي، أبريل 2010م، ص ص 17، 18.

<sup>2</sup>- شكري العشماوي، الشراكة بين القطاعين العام والخاص في مصر ضرورة اقتصادية "دراسة تحليلية"، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، مصر، ع1، 2011م، ص 18.

<sup>3</sup>- الشراكة بين القطاع العام (الحكومة) والقطاع الخاص، المرجع السابق، ص ص 17، 18.

<sup>4</sup>- شكري العشماوي، المرجع السابق، ص 19.

<sup>5</sup>- مهدي الجبوري، النظام القانوني للتحويل إلى القطاع الخاص، ط1، دار حامد، عمان (الأردن)، 2008م، ص 26.

2- يُحدث أسلوب الخصخصة فرقا كبيرا بين القطاع العام والخاص فيما يتعلق بالكفاءة الاقتصادية، فهي تؤدي إلى احتكار القطاع الخاص لمشاريع عامة.<sup>1</sup>

3- قد تؤدي السيطرة على مشاريع البنية التحتية من طرف خواص إلى السيطرة على القرارات السياسية وتفقد بذلك الحكومات استقلالها السياسي والاقتصادي.

4- إن تمركز المشاريع بيد القطاع الخاص يؤدي إلى تمركز رؤوس الأموال لدى هذه الفئة ومنع تداولها، وهذا مصدر لانتشار الفقر والبؤس.

5- إشراك الأجانب في تملك مشروعات حكومية يؤدي إلى الانفتاح الخارجي، وبالتالي إدخال أنماط استهلاكية وفكرية وثقافية غريبة، وهو ما يعني ذوبان القيم والعادات وانتشار الآفات والظواهر السلبية.<sup>2</sup>

### ثانيا: صكوك المشاركة المتناقصة بديل لأسلوب الخصخصة الجزئية

يبرز دور الصكوك الإسلامية في ظل الخلافات الناتجة عن طرح مشروعات الخصخصة، فمع كثرة الجدل حول جدواها الاقتصادية وكمخرج من هذا الجدل، يمكن للدولة أن تصدر صكوك لتمويل مشروعات البنية التحتية، فتحافظ عليها وتزيد من فاعليتها وتستغني عن الخصخصة التي تمنع ارتفاع الأجيال القادمة بها، مع الأخذ بالاعتبار أن كل إصدارات الصكوك في القطاع العام تحافظ الدولة على نسبة معينة من الصكوك، تخولها التحكم في مصير مشروعاتها والحفاظ على أموالها.<sup>3</sup>

يمكن الدولة استخدام الصكوك للحصول على الموارد المالية بديلا عن أسلوب الخصخصة الجزئية، عن طريق بيع جزء من حصة القطاع العام في مشاريع البنية التحتية لحملة الصكوك باستخدام صكوك المشاركة المتناقصة، بحيث تقول الملكية مرة أخرى للحكومة بعد فترة معينة؛ بمعنى عملية الخصخصة تكون مؤقتة، ويمكن تصميم شروط الخصخصة بحيث تستمر الحكومة في سياسة الرعاية الاجتماعية التي تراها

<sup>1</sup>- بشير بن عشي، مشكلات عمليات الخصخصة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية والاقتصادية، الملتقى الدولي: "اقتصاديات الخصخصة والدور الجديد للدولة"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر)، 3-4 أكتوبر 2004م، ص 164.

<sup>2</sup>- محمد صلاح، مرجع سابق، ص 31.

<sup>3</sup>- أحمد شعبان، مرجع سابق، ص ص 222، 223.

مناسبة، وتحقيق سائر الأهداف الإنمائية مع الاحتفاظ بسلطة رقابية من مستوى مناسب على المشروعات التي يتم خصصتها، دون التفريط بوطنية هذه المشروعات بحيث ينحصر بيعها للمواطنين فقط.<sup>1</sup>

ويمتاز هذا الأسلوب بأنه يوفر الأموال التي تساعد في سد عجز موازنة الدولة دون ترتيب أي مديونية، ومن جهة أخرى فإن له مزايا إضافية فهو يساعد على زيادة كفاءة المشروعات وتحسين إنتاجها، وبالتالي يزيد من قدرتها على النمو في المستقبل فضلا عن امتصاص فائض السيولة من السوق النقدية.<sup>2</sup>

### ثالثا: صكوك المشاركة الدائمة كبديل لأسلوب الخصخصة الكلية

يمكن للدولة استخدام صكوك المشاركة الدائمة للحصول على الموارد اللازمة بديلا عن أسلوب الخصخصة الكلية؛ بحيث يبقى حملة الصكوك مالكين للجزء الذي تم تخصيصه، وما يميز صكوك المشاركة الدائمة عن أسلوب الخصخصة الكلية أن الحكومة تملك جزءا من المشاريع وأرباحها، فالملكية ليست كاملة للخوادم الذين يمثلهم حملة الصكوك، فلكل منهما حصص ثابتة في المشروع بشكل دائم ويتحملان ما يكون من خسائر، وهذه الصكوك تسمح للدولة بممارسة سلطتها والإشراف وتسيير هذه المشاريع بخلاف الخصخصة الكاملة، وبالتالي منع احتكار القطاع الخاص للمشاريع الأساسية، وما قد ينجم عنه من رفع تكلفة الخدمات أو بيعها لخوادم أجنبية لما فيه من استغلال لهذه المشاريع وعوائدها والتي هي من حق الأجيال القادمة.

### المطلب الثالث: عقد ال B.O.T أسلوب حديث لتمويل مشاريع البنية التحتية

ظهرت العديد من صيغ التمويل منها البوت B.O.T كأسلوب تعاقدى لتمويل مشاريع البنية التحتية من خلال استغلاله مدة معينة وتطويره أثناء الاستغلال، وتم استخدامها من قبل العديد من دول العالم باعتباره صيغة تمويلية فعالة، وسيتم التطرق إلى ماهية هذا العقد من خلال الفروع التالية:

<sup>1</sup>-خالد بوشناق وطارق الطيرة، الصكوك الإسلامية ودورها في إعادة الإعمار والتنمية، المجلة الليبية العالمية، كلية التربية بالمرج، جامعة بنغازي، ليبيا، ع18، ماي 2017م، ص ص 17، 18.

<sup>2</sup>-فؤاد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات، ص 51.

## الفرع الأول: ماهية عقد البوت BOT

يعتبر عقد البوت شكل من أشكال تقديم امتياز للقطاع الخاص لفترة محددة بحيث تنتقل ملكية المشروع وفقا لشروط التعاقد إلى شركة المقاوله، وفي هذا الفرع سنتطرق إلى تعريف عقد البوت B.O.T من خلال النقاط التالية:

### أولاً: تعريف عقد البوت BOT

1- تعريف عقد البوت B.O.T في القاموس اللغوي:

مصطلح البوت BOT اختصار لثلاث كلمات باللغة الانجليزية:

أ- الحرف B: هو الحرف الأول من الكلمة الإنجليزية Build بمعنى يبني أو يشيد وذلك بغرض إقامة مشروع.

ب- الحرف O: هو الحرف الأول من كلمة Operate وهي تعني يشغل أو يدير، والمقصود من ذلك تشغيل المشروع الذي تم إنشاؤه.

ج- الحرف T: هو الحرف الأول من كلمة Transfer بمعنى نقل ملكية المشروع ممن قام بإنشائه إلى الدولة أو أحد أشخاص القانون العام، والذي يمثل الطرف الثاني في العقد.

وفي بعض الأحيان يضاف حرف رابع إلى الإسم المختصر هو حرف O ليكون الاسم كما يلي B.O.O.T، وهذا الحرف مشتق من كلمة OWN بمعنى تملك المشروع الذي قام المستثمر بإنشائه، وبالتالي يصبح المصطلح B.O.O.T اختصاراً للكلمات: Build, Own, operate and transfer.<sup>1</sup>

2- تعريف عقد البوت B.O.T في الاصطلاح الاقتصادي: "هو النظام التي يتم بموجبه تمويل المشروعات الاستثمارية سواء كانت عامة أو خاصة وإنشائها وإدارتها وصيانتها من قبل القطاع الخاص، الذي قد يكون شركة خاصة واحدة أو عدة شركات خاصة محلية أو أجنبية، تعمل من خلال شركة المشروع التي تتعهد بإنشاء وتنفيذ وإدارة وصيانة المشروع لفترة زمنية معينة؛ هي فترة الامتياز الممنوح من قبل الدولة المضيفة، وتكمن هذه الفترة شركة المشروع من استيراد ما تكبدته من تكاليف في المشروع، بالإضافة إلى

<sup>1</sup> -عبد الفتاح حجازي، عقود البوت BOT في القانون المقارن، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2016م، ص ص 9،



تحقيق نسبة مرضية من الربح، بعدها تقوم شركة المشروع بنقل ملكية أصول المشروع للدولة المضيفة، وهي في حالة جيّدة دون قيد أو شرط.<sup>1</sup>

### 3- تعريف عقد البوت B.O.T في الفقه الإسلامي:

عرفه مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: "اتفاق مالك أو من يمثله مع ممول (شركة المشروع) على إقامة منشأة وإدارتها وقبض العائد منها كاملاً أو حسب الاتفاق خلال فترة متفق عليها؛ بقصد استرداد رأس المال المستثمر مع تحقيق عائد معقول، ثم تسليم المنشأة صالحة الأداء المرجو منها."<sup>2</sup>

إذن يتفق التعريفان في كونه عقد يتم على أساسه منح صاحب العمل (القطاع الخاص) امتياز بناء مشروع حكومي يخص المرافق العامة، كمحطات الطاقة الكهربائية والمياه أو مشاريع الأشغال العامة كالطرق والموانئ أو مشاريع المرافق الاجتماعية كالمستشفيات والجامعات والمدارس، ويكون المقابل الانتفاع به في مدة زمنية محددة، وبعدها يتم تسليم المشروع لصاحبه وفق الشروط المتفق عليه.

### ثانياً: مزايا عقد البوت BOT

لعقد البوت مميزات كثيرة أهمها ما يلي:

1- توفير موارد جديدة: والتي تمكن الدولة من توفير الخدمات المختلفة الضرورية اللازمة والتي لا يمكن الاستغناء عنها، والتي لم يكن من الممكن توافرها أو إقامتها بالموارد المحلية الحكومية.<sup>3</sup>

2- التخفيف من كاهل ميزانية الدولة: الإنفاق الحكومي وكما هو معلوم في تزايد مستمر وأحياناً لا تستطيع الحكومة تلبية جميع الاحتياجات، ومن ذلك الإنفاق على بعض مشاريع البنية التحتية وخصوصاً ذات الأهمية المستقبلية منها، وباللجوء إلى الاستثمار عن طريق عقود البوت تنفذ الحكومة هذه المشاريع من دون أن تؤثر على ميزانيتها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- ناهد السيد، حقيقة نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية BOT، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، أيام 26-30 أبريل 2009م، الإمارات العربية المتحدة، ص 05.

<sup>2</sup>- قرار رقم 129(3/14)، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشر، الشارقة (الإمارات العربية المتحدة)، 2009م.

<sup>3</sup>- إبراهيم ممدوح، الإطار التعاقدى لعقود الاستثمار B.O.T، ندوة عقود المشاركة PPP بين القطاعين العام والخاص، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة (مصر)، 2008م، ص 335.

<sup>4</sup>- ناصر جلال، عقد البوت بين القانون الخاص والقانون العام وأثره على استقطاب الاستثمارات بحث مقارن، المؤتمر الثامن عشر: "عقود البناء والتشييد بين القواعد القانونية التقليدية والنظم القانونية المستحدثة"، ص 24، 25.

3- الأرباح مرتفعة ومضمونة للقطاع الخاص: يحقق الاستثمار وفق نظام البوت أرباحاً مرتفعة ومضمونة في نفس الوقت، وما يضمن الأرباح هو ما يتم الإتفاق عليه في بنود العقد بين القطاعين، والتي توكل القطاع الخاص بتنفيذ وتشغيل أحد مشروعات البنية التحتية، ومن بين أهم ما يتم التركيز عليه هو العائد من الاستثمار وكيفية الحصول عليه، والذي عادة يكون عن طريق جمهور المنتفعين من المشروع، كما أن بعض الدول تقوم بشراء الخدمة من المستثمر وذلك لصالحها أو إعادة بيعها للمجتمع.<sup>1</sup>

4- حل مشكلة البطالة: تؤدي عقود البوت إلى خلق فرص عمل جيدة من خلال أسواق العمل الجديدة التي تقوم بفتحها وتنشيطها، حيث تؤدي إلى قيام الشركات الهندسية والإنشائية والمقاولات ومصنعو المعدات الرأسمالية من توسيع أسواقهم وخلق أسواق جديدة لخدماتهم ومنتجاتهم، وبالتالي زيادة أرباحهم، وإنشاء الطرق والكبارى والمطارات ومحطات الكهرباء والمياه وغيرها من المشروعات التي تؤدي إلى توليد فرص عمل جديدة، كما إن إبرام الدولة لعقود البوت يؤدي إلى تدريب الأيدي العاملة الوطنية في كافة مراحل المشروع، مما يؤدي إلى زيادة مهاراتهم وقدراتهم من خلال المنافسة، وهذا يساعد الدولة على الدخول في مجال سوق العمل الدولي والذي يساهم في القضاء على مشكلة البطالة.<sup>2</sup>

5- جذب الاستثمارات الأجنبية: يمكن اعتبار عقود البوت من الآليات القانونية المهمة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية، فتعلق هذا العقد بالمشاريع الضخمة ذات الإيراد الكبير من جهة، وطول مدة العقد من جهة أخرى تعتبر حافزا ومشجعا لجذب المستثمرين المحليين والأجانب.<sup>3</sup>

6- إقامة مرافق مشروعات جديدة: بموجب هذه العقود يتم إنشاء مرافق جديدة ومشروعات تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في مجالات المياه، الكهرباء، المطارات، السكك الحديدية ... إلخ، وخلق قاعدة صناعية وخدمية، مما يؤدي إلى إتاحة مزيد من فرص العمل وخلق أموال جديدة مما يقلل من نسبة التضخم.

7- الحصول على العوائد: نتيجة لتطبيق نظام عقود ال B.O.T تحصل الدولة على حصتها من الرسوم والعوائد، وهذا يرفد خزينة الدولة بمبالغ مالية كبيرة، كما يحقق مكسب للإدارة؛ إذ يعود المرفق بعد

<sup>1</sup>-محمد صلاح، مرجع سابق، ص 77.

<sup>2</sup>-عصام البهجي، الطبيعة القانونية لعقود B.O.T، ط1، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية (مصر)، 2014م، ص ص 58، 59.

<sup>3</sup>-ناصر جلال، مرجع سابق، ص ص 25، 26.

مدة الامتياز للدولة، كما يستفيد المستثمر من ضخ استثماراته في تشييد هذه المشروعات واستغلال المرفق كل تلك المدة، والحصول على الأرباح كونه يتقاضى الرسوم من جمهور المنتفعين من الخدمات.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: أطراف عقد البوت B.O.T وآلية العمل به

تتميز المشاريع التي تمول بعقد البوت بضخامتها من الناحية المالية والفنية، لذلك تتدخل أطراف عديدة لتشارك في إنشاء هذا المشروع منها الرئيسية والثانوية، وسنكتفي في هذا الفرع بذكر العناصر الرئيسية في هذا العقد وآليته على النحو التالي:

### أولاً: الأطراف الرئيسية المشاركة في إقامة مشاريع البوت BOT

1- الدولة صاحبة المشروع: وهي التي تقوم بتحديد مشاريع البنية التحتية التي ترغب في بنائها أو تحديثها، وتدعو الشركات المختلفة لتنفيذها بأسلوب (B.O.T) ولتشجيع المنافسة تقوم بدراسة العروض المقدمة وتحليلها من قبل مكاتب متخصصة، وبعد ذلك يتم التفاوض بين الحكومة والقطاع الخاص على الشروط والمواصفات المحددة للمشروع، وفي حالة الاتفاق يتم أخذ الموافقة الرسمية والتي تخول الشركة الخاصة المشروع في البناء والإنشاء، وقد تنص الاتفاقية على قيام الحكومة بتقديم قروض للشركة بعد الاستعانة بمسئرين في مختلف المجالات؛ من استثمار وتمويل ودراسة التصميم والمواصفات الفنية المقدمة من الشركات والترويج للمشروع وغير ذلك.<sup>2</sup>

2- الشركة المنفذة للمشروع: تعتبر الوحدة صاحبة الامتياز ويتم تكوين اتحاد مالي بين المؤسسين من القطاع الخاص قبل إنشائها، ويكون هذا الاتحاد مسؤولاً عن اعداد دراسة جدوى للمشروع وتقديم عرض لتنفيذه، وتكوين شركة المشروع وتحصيل حصة رأس المال من كل المؤسسين، أما شركة المشروع فتقوم بعمليات الاقتراض وإبرام العقود مع الأطراف المعنية مثل الحكومة وشركات المقاولات وموردي المواد الأولية، وتعتبر هي المسؤولة عن سداد خدمة الدين أمام البنوك.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-نوفان العجاردة، عقد البناء والتشغيل ونقل الملكية ال B.O.T وتطبيقاته في النظام القانوني الأردني، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، الأردن، مج40، 2013م، ص 1052.

<sup>2</sup>-محمد شبير، عقد الخلو كأداة لتمويل المشاريع العقارية وأص فقهي لتكييف عقد البوت B.O.T، المؤتمر الدولي الأول: "صنع مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي"، المعهد العالي للدراسات الاسلامية، جامعة آل البيت، السعودية، 5-6/2011م، ص ص 9.

<sup>3</sup>-أمل البشبيشي، نظام البناء والتشغيل والتحويل، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 35، 2004م، على الموقع: [www.arab-api.org/images/publication/pdfs](http://www.arab-api.org/images/publication/pdfs)، تاريخ الاطلاع: 10/12/2017م، ص 04.

3- المؤسسة التمويلية للمشروع: هي مجموعة الشركات الخاصة أو الشركات متعددة الجنسيات، أو هو ما يطلق عليه ائتمان المساهمين، وتعنى مساهمة القطاع الخاص في التمويل بالإضافة إلى مساهمة الحكومة، وتسعى المؤسسة التمويلية للمشروع إلى القيام بعمل دراسة جدوى فنية ومالية قبل الشروع بالاتفاق على المشروع، لبيان مدى الجدوى الاقتصادية والفنية، وإلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح وإحكام الرقابة على القرارات الأساسية المرتبطة بتشغيل المشروع، وكذا الحد من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المشروع.<sup>1</sup>

4- مقاول الأعمال الهندسية والبناء: يقوم بكافة العمليات اللازمة لتنفيذ المشروع بوسائله الذاتية، ابتداء من إعداد التصميمات ثم تشييد المشروع وتوريد ما يلزمه من آلات وتركيبها ونقل التكنولوجيا اللازمة له، حيث تتطلب مشروعات البوت B.O.T أنشطة معمارية معقدة وتوريد معدات ثقيلة، ولضمان تنفيذ المشروع في الوقت المحدد وبالتكلفة المتفق عليها أمام المساهمين والمقرضين، يجب على المقاول البناء أن يعتمد على شركات تتمتع بالثقة والكفاءة والخبرة العالية والقوة المالية وسبق لها تنفيذ مشاريع مماثلة.<sup>2</sup>

5- شركة التشغيل والصيانة: غالبا ما توقع الشركة القائمة بالمشروع عقدا مع مقاول من الباطن من أجل التشغيل والصيانة اللازمة للمشروع، ويدخل هذا المقاول في المشروع في مرحلة مبكرة لتنفيذ التوصيات خلال مرحلة التصميم لضمان أن الوحدة يتم تشغيلها بأعلى كفاءة ممكنة.

6- موردو المعدات: يعمل موردو المعدات كمقاولين من الباطن بالنسبة للمقاول الرئيسي للأعمال الهندسية أثناء مرحلة البناء، حيث يوقعون عقودا لتوريد المعدات بتكلفة معقولة ويفضل في المشروعات المقامة بنظام B.O.T الاعتماد على التكنولوجيا المجربة، نظرا لأنّ المعدات التي تعتمد على تكنولوجيا غير مجربة تحمل قدرا من المخاطرة بالنسبة لكل من الحكومة والمقرضين.<sup>3</sup>

### ثانيا: آلية العمل بعقد البوت B.O.T

يتم تمويل مشروع من خلال عقد البوت B.O.T وفق الخطوات التالية:

<sup>1</sup>- ناهد السيد، حقيقة نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية B.O.T، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، دورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات، ص 07.

<sup>2</sup>- أمل البشبيشي، مرجع سابق، ص 04.

<sup>3</sup>- عيسى الغزالي، نظام البناء والتشغيل والتحويل B.O.T، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، ع 35، نوفمبر 2004م، ص ص 04، 05.

1-مرحلة التخطيط والإعداد: يتم في هذه المرحلة تحديد المشروع المزمع انجازه ثم دراسة الجدوى الاقتصادية له، وتحديد مواصفات المشروع ومستلزماته، وتحديد أسواق تصريف السلع المنتجة وكذا إعداد الوثائق المتعلقة بالمشروع،<sup>1</sup> ثم يتم دعوة الشركات لتقديم عروضهم عن طريق الاعلان عن مناقصة، بعد القيام بإعداد دراسة الجدوى للتأكد من أن تدفقات إيراداته خلال فترة الامتياز كافية لتغطية تكاليفه وتحقيق أرباح مجزية لهم،<sup>2</sup> وفي الأخير يمنح المشروع لأحد الشركات والتي قدمت أفضل عرض وتمضي الحكومة معها العقد.<sup>3</sup>

2-مرحلة التنفيذ: تقوم الشركة التي أخذت المشروع على عاتقها البحث عن موارد لتنفيذ المشروع من خلال توقيع اتفاقيات الحصول على قروض من البنوك المحلية أو الدولية، وإبرام مجموعة من العقود؛ منها عقود مع المقاولين لإقامة منشآت المشروع وعقود مع الموردين لتوريد المواد الخام والتجهيزات اللازمة للمشروع.

3-مرحلة التنفيذ الفعلي للمشروع: يقوم فيها المقاولون والموردون بتنفيذ التزامهم وإقامة وحدات المشروع وتركيب معدّاته واعداد المشروع للاستغلال التجاري، من خلال إجراء الاختبارات الأولية للتحقق من دقة التنفيذ ومراعاة المواصفات المطلوبة، ثم تقوم الشركة باستلام المشروع فعلياً من القائمين على تنفيذه.

4-مرحلة التشغيل والصيانة: يتم في هذه المرحلة تشغيل المشروع كلياً والقيام بأعمال الصيانة الضرورية، حيث يتم تنفيذ نقل التكنولوجيا وتدريب العمال على وسائل تقنية حديثة.

5- مرحلة نقل ملكية المشروع إلى الدولة مانحة الامتياز: تعتبر هذه المرحلة آخر مراحل المشروع و التي ينتهي فيها امتياز شركة المشروع، وفيها تتأكد الجهة مانحة الامتياز (الدولة أو الحكومة) من أن المشروع بكافة أصوله في حالة جيّدة من التشغيل، ثم يتم نقل ملكية المشروع إلى الحكومة سواء مقابل تعويض متفق عليه أو دون مقابل ليصبح بعد ذلك المشروع جزءاً من القطاع العام تديره الدولة بمعرفتها ولحسابها، وقد

<sup>1</sup>-روليت العبود، نظام البناء والتشغيل والنقل لتشييد مشروعات البنية التحتية، جامعة دمشق، رابط تحميل البحث: [www.drzidan.com](http://www.drzidan.com)، ص 15.

<sup>2</sup>-أحمد الحسني، دراسة شرعية اقتصادية لتمويل مشاريع البنية التحتية بأسلوب البناء والتشغيل ثم الإعادة B.O.T، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، مصر، ع1، 2001م، ص 62.

<sup>3</sup>-روليت العبود، المرجع السابق، ص 15.

تفضل الدولة تركه لشركة المشروع للاستمرار في تشغيله وصيانته، سواء بتمديد الامتياز أو منح امتياز جديد لها أو لغيرها من المستثمرين.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: الصكوك الإسلامية بديل لعقود البوت B.O.T

إن عقد البوت B.O.T كغيره من أساليب التمويل له إيجابيات وسلبيات، ومن هذه الأخيرة يمكن اعتبار الصكوك بديلاً له وهذا ما سنتطرق إليه في النقاط التالية:

#### أولاً: سلبيات عقود البوت B.O.T

يمكن حصر سلبيات التمويل بعقود البوت B.O.T في مايلي:

- 1- التأثير السلبي على مصادر التمويل المحلي فالمستثمر قد يلجأ إلى البنك للاقتراض دون أن يقدم أمواله لتمويل المشروع، كما أنه ليس في العقد ما يمنعه من تحويل ما يجنيه من أرباح إلى خارج البلد وبذلك يكون قد حول جزءاً من حصة المجتمع من النقود إلى الخارج فيحدث انكماش اقتصادي.
- 2- التسبب في أزمات اقتصادية وسياسية مستقبلاً بسبب طول مدة التعاقد وتنفيذ الالتزامات كما جاءت في العقد لثبات تشريعها ولو تغيرت الظروف.
- 3- التبعية الأجنبية إذا كان الممول أجنبياً وما يكون فيها من احتمال الإضرار بالاستقلال وسيادة البلد، وما يتبع ذلك أيضاً من الاستغناء عن اليد العاملة المحلية وتفضيل الأجنبية،<sup>2</sup> وهذا كله بسبب غياب تشريع يحمي هذه السيادة.
- 4- قد تبالغ الشركة صاحبة الامتياز في زيادة تكاليف الخدمة المنتجة، أو زيادة احتساب تكاليف التمويل عما هو متاح في الحالات العادية، فينعكس ذلك على أسعار الخدمة، مما يمثل عبئاً إضافياً على المستهلكين.
- 5- قد تلتزم الحكومة بشراء المشروع بموجب العقد الذي يلزمها بالدفع على أساس الأسعار التي قد ترتفع تكلفتها مع مرور الزمن.<sup>3</sup>

6- استفادة الشركة المنفذة للمشروع بإعادة استثمار العوائد، فخلال هذه الفترة الطويلة والتي تدوم في الأغلب إلى تسع وتسعين سنة تقوم الشركة المنفذة بإعادة استثمار أرباحها، فهي لا تشاركها مع الدولة،

<sup>1</sup>-روليت العبود، مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup>-أحمد بخيت، تطبيق عقد البناء والتشغيل والإعادة B.O.T في تعمیر الأوقاف والمرافق العامة، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، ص 41.

<sup>3</sup>-خالد الرشود، العقود المبكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، ط 1، دار كنوز اشبيلية، السعودية، 2013م، ص 123.

و بتطبيق فكرة العوائد المركبة يجعل القيمة الحقيقية التي تدفعها الدولة ويستفيد منها منفذ المشروع أضعاف مضاعفة.<sup>1</sup>

7- ارتباط عقود البوت B.O.T بالاحتكار ف شركة المشروع تشترط ذلك ضمانا لسيطرتها على السوق وعدم منافستها، حتى تستطيع أن تسترد ما أنفقته من أموال، ويترتب عن ذلك ما يترتب على الاحتكار من التزام الدولة بشراء الخدمات التي تقدمها شركة المشروع، كما يحدث مثلا في مشاريع محطات الكهرباء والغاز.<sup>2</sup>

كما لعقود البوت مجموعة من التحديات والعقبات يمكن اعتبارها من سلبيات هذا العقد والتي يمكن إجمالها في النقاط التالية:

1- إن حجم التدفقات الاستثمارية المباشرة من القطاع الخاص المحلي قد لا تكون مناسبة مع احتياجات الدولة المطلوب تنفيذها من مشروعات البنية الأساسية.

2- ضعف الترويج لجذب الشركات العالمية للمشاركة في تمويل وإنشاء وتشغيل مشروعات البنية الأساسية.

3- الحاجة إلى التنسيق بين الأجهزة الحكومية وعدم تضارب القوانين.

4- القدرة على إقناع القطاع الخاص بالدخول في مشروعات معينة قد يرى فيها مخاطرة كبيرة (مخاطر التمويل).

5- مدى كفاءة العاملين من موظفي الحكومة في المجالات الفنية والقانونية والمالية في التعامل مع نظام (B.O.T) المعقد والذي قد يأخذ وقتا طويلا.

6- النقص في الخبرة والتدريب على التفاوض حول مشروعات نظام البوت B.O.T ولا شك أن للمعونات الفنية دورا مقدرا في زيادة كفاءة موظفي الحكومة في التعامل مع هذا النظام.<sup>3</sup>

ثانيا: مدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لعقود البوت B.O.T

يمكن بيان مدى اعتبار الصكوك الإسلامية أداة بديلة لعقود البوت B.O.T من خلال النقاط التالية:

<sup>1</sup>- ناهد السيد، مرجع سابق، ص ص 14، 15.

<sup>2</sup>- نوفان العجارمة، مرجع سابق، ص 1053.

<sup>3</sup>- البيلي حمد، المشروعات العامة في الدول النامية بين الشكل والمضمون، مجلة جامعة أم درمان الإسلامية، معهد البحوث والدراسات الاستراتيجية، السودان، ع6، 2003م، ص 227.

- 1- التمويل في الصكوك الإسلامية يكون من قبل أصحاب رؤوس الأموال الذين يودون استثمار أموالهم في مشروعات تدر أرباحاً، فليس هناك التزام مالي تجاه أي بنك، لأن أموال الاكتتاب ليست قروضاً وإنما مشاركات مالية، يتحمل أصحابها الخسارة مثلما يحصلون الأرباح، فهي تنشيط الاقتصاد بتداول الأموال عكس عقود البوت B.O.T التي قد تكون أحد أسباب انكماش الاقتصاد.
- 2- تنشيط الاقتصاد من خلال توسيع قاعدة المستثمرين في هذه المشاريع، عكس عقد ال B.O.T الذي قد يكون المستثمر شخص واحد يملك رؤوس أموال ضخمة أو قام بالاقتراض من أحد البنوك الربوية بفائدة عالية، والذي يعتبر استغلالاً لحاجة المنشأة للتمويل مما قد ينجم عنه تراكم للديون خاصة في حالة عدم نجاح المشروع.
- 3- تسمح الصكوك الإسلامية بالحفاظ على وطنية الموارد والمشاريع والسماح للمواطنين بالمساهمة في تطوير بلدهم وتنميته، بعيداً عن الخصخصة ودون الاعتماد على موازنة الدولة، وذلك بفضل التدفقات النقدية التي تتأتى من مدخرات الأفراد.
- 4- توفر الصكوك التمويل اللازم لإنشاء أي مشروع مهما بلغت تكلفته لأنها تصدر بناء على دراسة لقيمة المشروع، في شكل وثائق متساوية القيمة، ويراعى في تحديد عدد وقيمة كل صك إمكانية كل المستثمرين منهم صغار المدخرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم، عكس عقد البوت B.O.T الذي قد لا تقوى شركة المشروع على توفير التمويل الكافي فتضطر للاقتراض من الدول الخارجية.
- 5- تعتمد الصكوك على أصول حقيقية فإن أرادت الحكومة توسعة مشاريع بنية تحتية تقوم بإصدار صكوك بقيمة المشروع القائم وتمويل متطلبات التوسعة والإدارة، عكس عقد ال B.O.T فقد يقوم على أصول وهمية كالديون البنكية.
- 6- توفر الصكوك التمويل اللازم للحكومة لأجل إنشاء المشاريع العامة المخطط لها مع مخاطر متدنية، لأنه يتم تحملها من قبل الحكومة وحملة الصكوك بنسبة المشاركة في المشروع، عكس عقد ال B.O.T والذي يتحمل مخاطره شركة المشروع بصفتها حاملة الامتياز لوحدها، حتى وإن لم تُقصر في إنجاز المشروع.
- 7- تحقق الصكوك الإسلامية التوازن الاقتصادي من خلال تقاسم الأرباح بين حملة الصكوك والحكومة، ولا تسمح باستغلال فئة لأخرى مثل عقد البوت B.O.T الذي قد تستغل من خلاله شركة المشروع حاجة الدولة إلى التمويل لإنشاء مشاريعها فتضغط عليها لتقبل بشروط قد تكون مجحفة وظالمة.



## خلاصة الفصل الأول:

استعرضنا في الفصل الأول من دراستنا مقاربات نظرية بين الصكوك الإسلامية وتمويل مشاريع البنية التحتية وتبين لنا في نهاية الفصل مجموعة من النقاط المستخلصة وهي كالتالي:

1- تعتبر الصكوك الإسلامية وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو ملكية حصص مشروع استثماري قائم فعلاً أو سيتم إنشاؤه مستقبلاً، أو حصص في ملكية منافع أو حقوق أو ديون أو خليط منها، وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه، غير خالية من المخاطر ولا مضمونة العائد.

2- تصدر الصكوك على أساس عقود شرعية وتأخذ أحكامها مما جعلها تأخذ صور متنوعة تسمح بزيادة الفرص التمويلية، كما أنها تصدر مقابل موجودات من أعيان ومنافع أو ديون وكذا نقود مما جعلها تلائم مختلف المشروعات الاستثمارية وكافة القطاعات الاقتصادية، وكذا رغبات أصحاب رؤوس الأموال الذين يريدون استثمار أموالهم عن طريقها.

3- أصبحت للصكوك الإسلامية أهمية كبيرة فهي توفر السيولة للحكومة في حالة الحاجة إلى التمويل وفي الوقت المناسب، كما تعمل على تحريك مدخرات الأفراد والشركات مما يؤدي إلى تعميق الأسواق المالية وتوسيعها وزيادة الاستثمارات في كل القطاعات وتطوير البنية التحتية مما يحقق التنمية الاقتصادية.

4- تؤدي الصكوك الإسلامية دوراً هاماً في الحفاظ على مقاصد الشرع النبيلة من خلال تحقيق المصلحة ودرء المفسدة، بدءاً برواج المال وتداوله بصفته أحد الضروريات الخمس والذي جعله الله سبحانه وتعالى قوام الحياة، والذي عليه تقوم الكليات الأخرى من حفظ النفس؛ فيه يؤمن على النفس من الهلاك ويجلب التيسير للمكلفين في أمور حياتهم، وحفظ الدين فيه تبنى المساجد وتتم دعوة الناس للإسلام وتحقيق عبودية الله وعمارة الأرض.

5- البنية التحتية هي البنية الأساسية لأي بلد يسعى إلى التنمية فهي أساس تطور الاقتصاديات وأساس جذب الاستثمارات، إذ لا يتصور مشروع ربحي دون طرق ومواصلات وسكك حديدية ومطارات وكهرباء وغاز... إلخ، فكل المشروعات التنموية تعتمد على البنية التحتية اعتماداً مباشراً أو غير مباشر بوجه أو بآخر، لذلك وجب الاهتمام بها بداية في كل خطة تنموية.

6-تعدد أساليب تمويل مشاريع البنية التحتية وكذا مصادرها فمنها ما هو فعال يحقق نتائج منتظرة، كزيادة الإنتاج المحلي من خلال ضخ الأموال في مشروعات تدر أرباحا، ومنها ما يوقع اقتصاديات الدول في أزمات اقتصادية، أهمها المديونية الخارجية بسبب التمويل الخارجي الذي يعتمد على الاقتراض، والتضخم بسبب الإصدار النقدي.

7-تعد الشراكة بين القطاع العام والخاص أسلوب ناجع لتمويل إنشاء مشاريع البنية التحتية، تؤدي إلى تحفيز القطاع الخاص من أجل الاستثمار في مشاريع حكومية، وخلق المنافسة بين أطراف العلاقة، مما يؤدي إلى جودة الإنتاج مقابل قلة النفقات من جانب الدولة؛ باعتبار أن الشركات الخاصة هي من تتكلف بإنشاء المشاريع، وهذا ينعكس إيجابا على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وكما لهذا الأسلوب آثاره الايجابية فله آثاره السلبية؛ وأهمها المساس بسيادة الدول واستغلال ثرواتها من طرف الدول الأجنبية.

8-يعتبر نظام البوت B.O.T أسلوب جديد من الشراكة بين القطاع العام والخاص يوفر التمويل اللازم لمشاريع البنية التحتية بكفاءة عالية، فهو يوفر إدارة فعّالة للمخاطر؛ بحيث يتم تقاسم المخاطر بين المؤسسة المنشئة للمشروع التي تتحمل مخاطر تمويل البناء والتشغيل والتمويل، وتحمل الدولة ما يتعلق بالشؤون التنظيمية والأمنية والقانونية، إلا أن له سلبيات جعلت الخبراء والباحثين في الاقتصاد يبحثون عن بديل إسلامي يجمع بيه ايجابية هذا العقد والالتزام بالضوابط الشرعية.

جامعة الأمير عبد الوهاب الإسلامية

## الفصل الثاني:

### تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام الصكوك الإسلامية

## الفصل الثاني: تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام الصكوك الإسلامية

توطئة:

لعبت الصكوك الإسلامية دوراً حيوياً في تمويل المشاريع التنموية التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة بفتح الباب أمام كل الفعاليات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات وبنوك؛ والذين يرغبون في الاستثمار المباشر بقطاع البنية التحتية، وتسمح طبيعتها التي تتسم بالمرونة والتنوع من القدرة على توفير التمويل اللازم لأي مشروع من هذه المشاريع، والتي تعتبر المنطلق وقاعدة النمو الاقتصادي وأداة لمحاربة الفقر والبطالة والمشاكل التي تعيق تقدم الدول.

إن تنوع الصكوك الإسلامية سمح بإيجاد الفرص التمويلية لمشاريع البنية التحتية فيمكن استخدام صكوك المشاركات في تمويل مشاريع الأشغال العامة، وصكوك التمويل لتمويل إنشاء المرافق العامة، وصكوك الإجارة بأنواعها في تمويل إنشاء مشاريع المرافق الاجتماعية التي تخص المنشآت الكبيرة في قطاع الصحة والتعليم من مستشفيات ومدارس وجامعات، وصكوك المراجعة في تمويل شراء ما يلزم كل هذه المشاريع من مواد وأدوات، وكذا الصكوك المركبة في تمويل إنشاء المشاريع ذات المخاطر العالية والتي تحتاج اجتماع عقدين، وهذا لا يعني أن أحد هذه الأنواع يختص بقطاع دون الآخر بل هي مجرد نمذجة نحاول من خلالها في هذا الفصل بيان صلاح الصكوك الإسلامية لكل مشاريع البنية التحتية، وذلك لما تتميز به من مرونة وقدرة على مواكبة الحاجة على المستوى المحلي والدولي، وأنها أداة تمويل ناجعة خاصة في حال عجز الدولة عن توفير التمويل الكافي لهكذا مشاريع ذات تكاليف ضخمة.

وفي هذا الفصل سنتطرق إلى نمذجة صكوك مختارة كأداة لتمويل إنشاء مشاريع بنية تحتية ببيان آلياتها وكذا تكييفها الفقهي.

## المبحث الأول: صكوك المشاركات كأداة لتمويل مشاريع الأشغال العامة

تتمثل مشاريع الأشغال العامة في بنية قطاع النقل والمواصلات والتي تشمل جانبيين أحدهما يتعلق بشبكة النقل والمواصلات من طرق وسكك حديدية وموانئ بحرية وطرق ومطارات؛ ينبغي إنشاؤها وتجهيزها لكي تكون قاعدة يُرتكز عليها في تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية وحضارية كبيرة لأي بلد، في حين يتمثل الجانب الآخر من هذه البنية في وسائله من سيارات وطائرات... الخ، وستتطرق في هذا المبحث إلى سبل تمويل الجانب الأول من خلال صكوك المشاركات والتي تشبه نظام الأسهم والصناديق الاستثمارية في الاقتصاد التقليدي، والتي تستخدم في تمويل مشاريع حكومية طويلة الأجل، والتي تعتبر أداة فعالة للحكومات في تمويل مشاريع الأشغال العامة كإنشاء السكك الحديدية والموانئ والطرق والمطارات والجسور، وفي هذا المبحث سنأخذ نماذج من هذه الصكوك لبيان الدور التمويلي لها.

### المطلب الأول: نموذج صكوك المضاربة كأداة تمويلية لإنشاء موانئ

يصلح هذا الهيكل من الصكوك في تمويل مشاريع إنشاء الموانئ لأن الطرف المضارب (الحكومة) هو من يقوم بإدارتها حماية لسيادة الدولة؛ فهذا النوع من المشاريع يعتبر نقطة وصل بين الدول والتي تتنافس للاستثمار فيها على أراضي دول أخرى، لأجل التوسع والسيطرة وبسط النفوذ في محيطها الإقليمي أو استخدامها كورقة ضغط سياسي عليها، وسنحاول نمذجة هذه الصكوك في مقترح تمويل إنشاء مشروع موانئ، وذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: نمذجة صكوك المضاربة

يتم نمذجة صكوك المضاربة من خلال بيان عناصرها وآلياتها وذلك على النحو التالي:

##### أولاً: مرحلة الإصدار

1- يقوم المضارب (الحكومة) بدراسة جدوى مشروع إنشاء الموانئ؛ تتضمن دراسة فنية وشرعية وقانونية وتسويقية ومالية، ويكون مصدر الصك مسؤولاً أمام حاملي الصكوك بعد بيان نتائج هذه الدراسة إلا إذا ثبت عدم تقصيره.

2- بعد ثبوت جدواه الاقتصادية، يقوم بإصدار نشرة تعريفية بالمشروع تتضمن كل تفاصيل العمل وتنفيذ المشروع من بيان رأس المال المطلوب؛ والذي يمثل التكلفة الإجمالية لإنشاء موانئ بمواصفات محددة،

وهو مجموع ما يتقدم به المكتتبون من أموال،<sup>1</sup> وكذلك معلومات عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وأهم مكونات العقد وهي الاكتتاب وشروطه ومدته ومكان وزمانه وآلية الاكتتاب والحد الأدنى للاكتتاب.

2- يمكن للحكومة (المضارب) المشاركة في رأس المال، مع ضرورة مراعاة استحقاقها نصيباً من ربح مال المضاربة بصفتها مضارباً، وكذلك حصتها بصفتها شريكاً في رأس المال إن قام المضارب (الحكومة) بشراء جزء من الصكوك المطروحة للاكتتاب، مع وجوب إقفال باب الاكتتاب (جمع رأس مال المضاربة)، تجنباً للخلط المتلاحق لأموال المضاربة الذي منعه الفقهاء لأنه يؤدي إلى عدم معرفة الربح لأرباب المال.<sup>2</sup>

3- يتم التعريف بشخص المضارب (شركة ذات الغرض الخاص)<sup>3</sup> بتقديم البيانات عنه بصفته وكيلًا عن المضارب الأصلي (الحكومة)، والذي يقوم بإصدار الصكوك وتسلم حصيلة بيعها لاستخدامها في تمويل إنشاء المشروع.

5- تتضمن نشرة الإصدار نسبة الربح المتوقع بين مالكي الصكوك (أصحاب الأموال) والمضارب الذي يستثمر حصيلتها، أما الخسارة فيتحملها حملة الصكوك، ويتحمل المضارب (شركة المقاوله كوكيل عن الحكومة) فوات عمله وضياع جهده الذي بذله طوال الفترة الاستثمارية.<sup>4</sup>

6- تتمثل العوائد في الرسوم التي تتأتى من تأجير الموانئ للسفن ويتم توزيع ربح كل مضاربة على حدة بين المضارب الثاني (شركة المقاوله) والمضارب الأول (الحكومة) أولاً وفق النسب المتفق عليها، ثم يتم توزيع الأرباح بين الحكومة باعتبارها مضارباً وأرباب المال (حملة الصكوك) حسب حصة كل واحد منهم.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -شالور وسام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات " سبكيم"، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، جامعة فرحات عباس بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسراء، سطيف، 5-6 ماي 2014م، ص 12.

<sup>2</sup> -عمر اسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط1، دار النفائس، الأردن، 2006م، ص ص 227، 229.

<sup>3</sup> -الشركة ذات الغرض الخاص: منشأة تصدر أوراقاً مالية مدعومة الأصول والتي يجب أن تستوفي جميع المعايير المنصوص عليها في هذه المبادئ التوجيهية يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات التي يمكن أن تصدر مقابلها صكوك إسلامية. حامد ميرة، المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكله الصكوك، مجلة قضاء، الجمعية العلمية القضائية السعودية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ع2، 2013م، ص 15.

<sup>4</sup> -عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص ص 640، 642.

<sup>5</sup> -عمر اسماعيل، المرجع السابق، ص ص 227، 229.

7- يمكن التعاون مع شركات تأمين إسلامية تعتمد المنهج الإسلامي في التأمين بشكل كامل، ويمكن اقتطاع جزء من ربح المكتتبين مع علمهم كاحتياطي، ولا يشمل الاقتطاع مال المضارب لأنه لا يتحمل أي خسارة دون تعد منه أو تقصير، مع شرط إعادة هذا المال حين انتهاء المشروع لأصحابه (حملة الصكوك)، وإن خرج صاحب الصك من المضاربة ببيع الصك يتم إعادة ما اقتطع من ربحه له.<sup>1</sup>

ويمكن ضمان طرف ثالث خارجا عن المتعاقدين وعدا غير ملزم بضمان رأس المال،<sup>2</sup> يكون منفصلا في شخصيته وذمته المالية، دون مقابل بمبلغ مخصص بجبر الخسران في مشروع معيّن، على أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم ليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بسبب قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محله اعتبار العقد.<sup>3</sup>

8- يتم عرض مصدر الصكوك استثمار حصيلة الصكوك في مشروع معيّن وهو إنشاء موانئ بمواصفات محددة وتحديد مجال عمله هل هو للتجارة أم للتنقل، وفي هذه الحالة تكون المضاربة مقيدة بمشروع معين، فإذا تم قبول هذا العرض بالاكنتاب في الصكوك ودفع قيمتها انعقدت مضاربة بين مصدر الصك والمكتتبين فيه، وترتبت آثارها الشرعية حسب ما ورد في نشرة الإصدار، وتكون حصيلة بيع هذه الصكوك هي رأس مال المضاربة الذي يستخدم في تشييد هذا المشروع.

9- تفتح الحكومة أو الجهة الوصية مناقصة مفتوحة للشركات الخاصة المتخصصة في إنشاء الموانئ بحسب مواصفات المشروع، على أن تكون الدولة هي مالكة الأرض المراد انشاء المشروع عليها.

10- تقوم الدولة بتقديم الضمانات اللازمة للشركة الحاصلة على مناقصة إنشاء المشروع، ويتم الاتفاق على تعيين المدير العام للمشروع الذي تحدد مسؤولياته باتفاق الطرفين.<sup>4</sup>

11- بعد تكوين رأس المال يتم تحويله إلى شركة المقاوله لإنشاء المشروع وتكون ملكية المشروع غالبا لحملة الصكوك.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عمر إسماعيل، مرجع سابق، ص ص 229، 230.

<sup>2</sup> - محمد بن إبراهيم، ضمان صكوك المضاربة دراسة فقهية مقارنة، مجلة الجمعية الفقهية السعودية، السعودية، ع37، 2016م، ص 452.

<sup>3</sup> -نادية علي، صكوك الاستثمار الشرعية وخصائصها وأنواعها، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر: "المؤسسات المالية الإسلامية"، ص 996.

<sup>4</sup> -السعيد دراجي ومحمد فرحات، تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام صكوك المشاركة المتناقصة، المؤتمر الدولي الثالث حول المالية الإسلامية، صفاقس(تونس)، 16-17 جوان 2014م، ص 07.

## ثانياً: مرحلة التداول

يتم تداول الصكوك ببيع الصك إلى رب مال جديد محل محل الأول وقد يكون الحكومة، ويسترد رب المال ماله من المضارب وهو ما يسميه الفقهاء فسخ المضاربة وللتداول شكلان:

1- مرحلة قبل البدء بتنفيذ المشروع: أي بقاء المال نقداً على حاله فيجب أن يكون التداول بالقيمة الاسمية فقط.

2- مرحلة ما بعد البدء بتنفيذ المشروع: تتحول الأموال إلى عروض وأعيان، وفي هذه الحالة يكون التداول بالقيمة السوقية للصك حسبما يقدرها المضارب نفسه، وهذا في حال غلبة الأعيان والمنافع على موجودات المشروع، أما في حال غلبة الديون فإنه لا يجوز تداولها ويطبق عليها أحكام التعادل بالدين.

التداول إن كان يومياً فإنه يجب حصول تنضيف يومي تحدد فيه القيمة السوقية للصك، وإذا تعذر ذلك فليكن التداول في أيام معيّنة هي الأيام التي يحصل فيها تنضيف، ولا يسمح بالتداول في غيرها من الأيام.<sup>2</sup>

## ثالثاً: مرحلة الإطفاء

يخصص جزء من الربح لإطفاء الصكوك أي شراؤها من المكتتبين لصالح جهة الإصدار، وهذا الجزء إما أن يجمع في حساب ثم في نهاية المدة يدفع للمكتتبين لشراء كامل الصكوك دفعة واحدة، وإما أن تدفع الحكومة في كل مرة لأصحاب الصكوك لشراء نسبة من كل صك، فيبقى عدد الصكوك كما كان لكن تنقص قيمتها بقدر ما دفعت إلى أن تسدد كامل المبلغ على مراحل، فيكون الإطفاء كاملاً لجميع الصكوك في المرحلة الأخيرة.

وإما أن تدفع لإطفاء بعض الصكوك وبهذا يقل عدد الصكوك لإطفاء بعضها بالكامل مع بقاء غير المطفأ بكامل قيمته، إلى أن يتم الإطفاء لكامل الصكوك بطريقة متدرجة منتظمة، وقد يخصص جزء من الربح للجهة المصدرة مقابل العمل، وقد لا يخصص لها شيئاً اكتفاء بما ستحققه من ربح بتملك كامل الصكوك بعد الإطفاء، فما يدفع للإطفاء هو في حقيقته نصيب عامل المضاربة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- شالور وسام، مرجع سابق، ص 12.

<sup>2</sup>- محمد بن إبراهيم، مرجع سابق، ص 452.

<sup>3</sup>- محمد الجاسر، ضمان صكوك المقارضة دراسة فقهية مقارنة، مجلة الجمعية الفقهية السعودية، ع 37، 2016م، ص 414.



## الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج التمويلي بتكيّف مراحل صناعة الصكوك المضاربة وكذا العلاقة التي تجمع بين أطرافه وذلك على النحو التالي:

### أولاً: تكيّف مرحلة الإصدار

يمكن تكيّف مرحلة إصدار صكوك المضاربة لتمويل المشروع وأطراف العلاقة على النحو التالي:

#### 1- تكيّف تصكيك عقد المضاربة:

إنّ فكرة صكوك المضاربة جاءت من حاجة المجتمع الإسلامي لأداة بديلة عن الأدوات المالية التقليدية القائمة على الفائدة الربوية المحرمة شرعاً، فالصكوك الإسلامية عامة تدخل في باب الحاجة، ويرى صاحب فكرتها الأولى سامي حمود أن المقصود من تقديم فكرة سندات المقارضة إيجاد البديل لسندات القروض، والتي يمكن للبنوك إصدارها على أساس الفائدة المحدودة أو على أساس الفائدة العائمة،<sup>1</sup> وقد وافقه في الرأي محمد تقي عثمانى.<sup>2</sup>

وصكوك المضاربة أو سندات المقارضة تطبيق حديث لعقد المضاربة الحديثة،<sup>3</sup> والأساس الذي يمكن اعتماده لتصوير العلاقة الحقوقية التي تقوم في هذا النوع من الصكوك هو عقد المضاربة المشتركة على أساس أن الجهة المصدرة تمثل المضارب والمكتتبون يمثلون صاحب المال.<sup>4</sup>

ولقد نص مجمع الفقه الإسلامي على أنّه لا مانع من خلط أموال أرباب المال بعضها ببعض أو بمال المضارب، لأنّ ذلك يتم برضاهم صراحة أو ضمناً، كما أنّه في حالة قيام الشخص المعنوي بالمضاربة وتنظيم الاستثمار لا يخشى الإضرار ببعضهم لتعين نسبة كل واحد في رأس المال، وهذا الخلط يزيد الطاقة المالية للتوسع في النشاط وزيادة الأرباح.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- سامي حمود، تصوير حقيقة سندات المقارضة والفرق بينها وبين سندات التنمية وشهادات الاستثمار والفرق بينها وبين السندات الربوية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د.ط، دار القلم، دمشق، 1988م، الدورة الرابعة، ع4، ج3، ص1911.

<sup>2</sup>- محمد عثمانى، مرجع سابق، ص1854.

<sup>3</sup>- حسين حسان، ضمان رأس المال في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة، د.ط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الدورة الرابعة، ع4، ج3، ص1869.

<sup>4</sup>- عبد السلام العبادي، سندات المقارضة، د.ط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الدورة الرابعة، ع4، ج3، ص1973.

<sup>5</sup>- قرار رقم 5، أحكام عامة لسندات المقارضة، منظمة المؤتمر الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي، قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الأولى حتى الدورة الثامنة، على الموقع: [www.al-islam.com](http://www.al-islam.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/12/11م، ص2.

وهذا ما قرره الفقهاء في جواز تعدد أرباب الأموال في المضاربة وجواز اشتراك المضاربة معهم في رأس المال.<sup>1</sup>

وبالنظر إلى عقد المضاربة الحديثة نجد أنه قد انتفت الأسباب المانعة من خلط الأموال، كون الضرر المحتمل الذي قد يلحق بالطرف الأول ويصرفه عن الشغل في المال في حال قبوله مالا ثانيا وثالثا كان في زمن يصعب على العامل الواحد أن يقوم بتحريك جميع هذه الأموال في التجارة، أما اليوم فالمؤسسات المالية وشركات الاستثمار لديها من الأوعية الاستثمارية والطرق الإدارية والإمكانات الحاسوبية ما يجعلها قادرة على توظيف أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال المجتمعة لديها، ولا يتطرق احتمال أن تشغلها مضاربة عن أخرى لأن الوعاء الاستثماري واحد، بل إن خلط الأموال بشروط موحدة يهيئ لتلك المؤسسات المالية فرصة استثمار الأموال بمرونة وقدرة وفعالية.<sup>2</sup>

وعليه يكون تكييف صكوك المضاربة على النحو التالي:

أ- تعدد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك واكتتاب المستثمرون ودفع المبالغ المالية بمثابة القبول،<sup>3</sup> والصورة المقبولة شرعا لصكوك المضاربة لا بد أن تتوفر فيها العناصر الآتية:

- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت لإنشائه أو تمويله وتستمر الملكية إلى غاية نهاية المشروع، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.
- يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الاكتتاب، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد المضاربة؛ من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية ولا تخالفها.

<sup>1</sup> - ينظر: الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، تحقيق محمد عيش، د.ط، دار الفكر، بيروت (لبنان)، 1998م، ج5، ص286، علاء الدين الكسائي، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1986م، ج8، ص45، علي العدوي، حاشية العدوي، ط2، المكتبة الأميرية الكبرى، 1317، ج7، ص159، الماورد، الحاوي الكبير، ط1، دار الكتب العلمية، 1994م، ج7، ص237.

<sup>2</sup> - عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص ص561، 562.

<sup>3</sup> - المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر، 3-8 ماي 2003م، ص53.

• تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب، باعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشوء الصكوك.

• إن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم فيه بشراء بعض الصكوك، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس، كما أن يده على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا لسبب من أسباب الضمان الشرعية، فأصحاب رؤوس الأموال ساهموا في مشروع محدد ودرسوه دراسة وافية متضمنة المخاطر المتوقعة ولم يساهموا في المشروع إلا بعد أن قبلوا تلك المخاطرة.<sup>1</sup>

## 2- تكييف العلاقة بين حامل الصك ومصدره:

إنّ العلاقة التي تنظم حملة الصكوك مع مصدرها (الحكومة) هو عقد مضاربة أول؛ إذ يكون المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، وعليه يستحق نسبة من الربح المتفق عليها، والمكتتبون حملة الصكوك هم أرباب الأموال، حيث يملكون موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح، ويتحملون الخسارة إن وقعت دون تعد أو تقصير من المضارب وحصيلة الاكتتاب هو رأس مال المضاربة.<sup>2</sup>

ولا يؤثر على صكوك المضاربة كون رب المال لا يستطيع الاضطرار خلافا لما هو معلن من الشروط التي تحددها جهة الإصدار لمشروع معين، لأنّ الشروط الجائزة في الشرع يمكن أن تحدد من جانب رب المال فيقبلها العامل فيه أو العكس، وعليه فإنّ منع مالكي الصكوك من المشاركة في إدارة المشروع أو التصرف فيه يتوافق مع عقد المضاربة، لأنّ المضارب بدخوله عقد المضاربة يحرم نفسه حق التصرف في ماله الذي وضعه فيه، ومالكو الصكوك يُمنعون من أي حق من حقوق التصرف أو الإدارة للمشاريع.<sup>3</sup>

وأما تكييف العلاقة بين حملة الصكوك والحكومة والجهة الصادرة فيرى سامي حمود أن الجهة الوسيطة والتي مهمتها التوسط لتحقيق التوافق والانتظام في توارد الأموال، وإعطائها للحكومة للعمل فيها بالمضاربات المعقودة فصفتها مزدوجة يبدو فيها مضاربا بالنسبة للمستثمرين وهم أصحاب الأموال من

<sup>1</sup>- قرار رقم 5، أحكام عامة لسندات المقارضة، منظمة المؤتمر الإسلامي وجمع الفقه الإسلامي، قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه

الإسلامي، الدورة الأولى حتى الدورة الثامنة، على الموقع: [www.al-islam.com](http://www.al-islam.com)، تاريخ الإطلاع: 2016/12/11م، ص 02.

<sup>2</sup> - أحمد كليب، مرجع سابق، ص 77، 78.

<sup>3</sup>- عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص 561، 562.

ناحية، ويبدو كمالك المال بالنسبة للمضاربين من ناحية ثانية، لذلك فهو أجير مشترك فتعامله مع أطراف الفريق الأول يبعده على كونه مضاربا خاصا، ويقربه أكثر من إمكان وصفه بالمضارب المشترك لأنه لا يلتزم بالعمل كمضارب لشخص معين، بل يعرض خدمته على كل من يرغب في استثمار ماله من مال، وبالنسبة للحكومة يبدو كمالك المال حيث أنه يعطيهم هذا المال بالشروط التي يتفق مع كل من يتعامل معه بها.<sup>1</sup>

وذهب أحمد الكردي إلى أن العلاقة بين أرباب الأموال والمؤسسة المالية في المضاربة المشتركة علاقة شركة عنان، لأن أرباب الأموال يدفعون أموالهم للمؤسسة المالية والتي تقوم بخلطها بأموالها ويكون الربح بينهما بنسبة شائعة يتفقان عليها، وبهذا تعطي المضاربة المشتركة شركة العنان.<sup>2</sup>

وذهب قطب مصطفى سانو إلى أن العلاقة بين أرباب الأموال والمؤسسات المالية علاقة مضاربة، فالمستثمرين حملة الصكوك هم أرباب المال والمؤسسة هي المضارب تقوم مقام العامل،<sup>3</sup> وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثالثة عشرة وهذا نصه: "المستثمرون بمجموعهم هم أرباب المال، والعلاقة بينهم بما فيهم المضارب إذا خلط ماله بمالهم هي المشاركة، والمتعهد باستثمار أموالهم هو المضارب، سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا، مثل المصارف والمؤسسات المالية، والعلاقة بينه وبينهم هي المضاربة (القراض)، لأنه هو المنوط به اتخاذ قرارات الاستثمار والإدارة والتنظيم."<sup>4</sup>

### 3- تكييف علاقة حملة صكوك المضاربة فيما بينهم:

إن العلاقة التعاقدية التي يخضع لها المكتتبون في رأس المال إنما يكون لأحكام شركة الأموال، إذ جميعهم أرباب المال فرأس المال يقسم في الصكوك إلى حصص متساوية، ثم يصدر صك بقيمة كل حصة ثم تخلط تلك الأموال بعضها مع بعض في وعاء استثماري واحد بعد الاكتتاب فيها، فيصبح كل صك مشتركا مع غيره في الوعاء الاستثماري بنسبة شائعة، يستحق من الأرباح كل حسب حصته من الصكوك

<sup>1</sup> - سامي حمود، تطوير الأعمال المصرفية، ص 393، 394.

<sup>2</sup> - أحمد الكردي، القراض أو المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الدورة الثالثة عشرة، ج3، ص 95.

<sup>3</sup> - قطب مصطفى سانو، المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة، مجلة مجمع الفقه، الدورة الثالثة عشرة، ج3، ص 204،

<sup>4</sup> - قرار رقم 122، مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثالثة عشرة، ج3، ص 292.

التي اکتب فيها ويتحمل من الخسارة إن وقعت بمقدار ذلك،<sup>1</sup> ومن المعلوم أن الشركات مشروعة بإجماع العلماء ومنها شركة الأموال كما نقل عن كتب الفقهاء.<sup>2</sup>

#### 4- تكيّف العلاقة بين حملة الصكوك وأمين الاستثمار:

يتولى أمين الاستثمار مجموعة من المهام التي تساهم في حماية مصالح حملة الصكوك منها الإشراف على مدير الإصدار والتأكد من قيامه بإدارة واستثمار أموال صكوك المضاربة في حدود المتفق عليها، وكذا حفظ الوثائق والضمانات وبناء على ذلك فإن أمين الاستثمار إنّما هو أجير للقيام بالواجبات السابقة، فهو لا يقوم باستثمار أموال الصكوك ولا التدخل في القرارات الاستثمارية ما لم تكن مخالفة للنظام الأساسي، وعليه فإن التكيّف الفقهي لأمين الاستثمار يخضع لعقد الإجارة إذ هو يتقاضى أجورا مقابل الأعمال التي يبذلها، ومعلوم شرعا مشروعية عقد الإجارة بإجماع العلماء.<sup>3</sup>

#### 5- تكيّف العلاقة بين حملة الصكوك والمشروع:

يتملك حملة الصكوك تملك حقيقيا للمشروع وفقا لما تم شراؤه من موجودات وأصول، وتكون الأصول المشتراة ملكية تامة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويشارك مالك كل صك في الغنم ويتحمل من الغرم بنسبة ما يملكه من صكوك، وتترتب جميع الحقوق الشرعية على ذلك التملك للمشروع الحاصل بالاككتاب في الصكوك، وتسري جميع التصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه، كنقل الملك للغير بعوض كبيعه للصكوك وبغير عوض كهبته للصكوك والميراث.<sup>4</sup>

#### ثانيا: تكيّف مرحلة التداول

يمكن تكيّف مرحلة تداول الصكوك على النحو التالي:

1- إذا كانت موجودات المضاربة نقودا وهي المرحلة التي تبدأ من قفل باب الاككتاب لاستخدام حصيلة الصكوك في مشروع المضاربة إلى ما قبل البدء في المشروع، فحكم تداولها حكم تداول النقود، وقد

<sup>1</sup>- أحمد كليب، مرجع سابق، 77.

<sup>2</sup>- ينظر: علي خفيف، الشركات في الفقه الإسلامي بحوث مقارنة، د.ط، دار الفكر العربي، القاهرة (مصر)، 2009م، ص ص 44، 50.

<sup>3</sup>- أحمد كليب، المرجع السابق، ص ص 77، 78.

<sup>4</sup>- المرجع نفسه، ص ص 85، 86.

صدر بهذا الشأن قرار مجمع الفقه الإسلامي والذي جاء فيه: "إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال لا يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المقارضة يعد مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف."<sup>1</sup>

وجاء في المعايير الشرعية: "يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط أما قبل النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف."<sup>2</sup>

2- إذا كانت موجودات المضاربة نقوداً و منافع وهي المرحلة التي تبدأ مع بدء المشروع وقيام المضارب بتحويل حصيلة الاكتتاب من نقود إلى أعيان ومنافع، ولا حرج شرعاً في بيع هذه الصكوك بنقود معجلة أقل من قيمتها السوقية أو أكثر أو مساوية، لأن ذلك من قبيل بيع الأعيان بالنقود المعجلة ولا تنطوي العملية على صريح الربا أو شبهته، وهي خالية أيضاً من الغرر المحظور شرعاً والأصل فيها الحل والمشروعية،<sup>3</sup> وقد جاء في توصيات ندوة الصكوك الإسلامية التابعة لمجمع الفقه الإسلامي: "إذا كانت موجودات الأوراق المالية من الأعيان والمنافع والحقوق أو من بعضها وليس فيها نقود أو ديون، فيجوز تداولها دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الدين."<sup>4</sup>

وجاء في المعايير الشرعية: "يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع."<sup>5</sup>

3- إذا كانت الموجودات ديوناً بأن كانت المضاربة في البيوع الآجلة أو عند التعامل بالمراجحات فيشترط فيها شروط بيع الدين في حالة كونها ديوناً، وهي شروط صعبة تحول دون التداول المطلوب،<sup>6</sup> ومنها التساوي في القدر والحلول في الأجل وصيغت هذه الشروط لتجنب الربا، وينضم الغرر إلى الربا سبباً لمنع

<sup>1</sup> - الفقرة 4/5، القرار رقم 30، مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع4، ج3، ص 1810.

<sup>2</sup> - المعيار الشرعي رقم 17، الفقرة 2/5، مرجع سابق، ص 479.

<sup>3</sup> - عجيل النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقهما، رابط تحميل البحث: [www.dr-nashmi.com](http://www.dr-nashmi.com)، ص 01.

<sup>4</sup> - توصيات ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 11/10-4-1431هـ.

<sup>5</sup> - المعيار الشرعي رقم 17، الفقرة 16/2/5، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 245.

<sup>6</sup> - علي القره داغي، أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية دراسة فقهية اقتصادية، البنك الإسلامي للتنمية، بحث رقم 61، مكتبة فهد الوطنية، جدة (السعودية)، 1424هـ، ص 16.

بيع الديون إلى غير المدين عند جمهور الفقهاء ووجه الغرر هو عدم تحقق القدرة على تسليم المبيع،<sup>1</sup> وهذا ما نص عليه مجمع الفقه الإسلامي: "وإذا أصبح مال القراض ديونا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون".<sup>2</sup>

وهو ما نصت عليه المعايير الشرعية: "كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما مثله الصكوك بثمن مؤجل".<sup>3</sup>

4- إذا كانت الموجودات خليطا من النقود والمنافع والديون وذلك بعد بدء المشروع فالعبرة فيها بالغالب فإن كان الغالب في الموجودات نقودا أو ديونا لم يجز التداول، وقد قامت هيئة المراجعة والمحاسبة بتحديد النسبة التي تسمح بتداول الديون وهي 30% إن لم تزد نسبة النقود أو الديون عن 70%، وحددت النسبة 10% وفقا لبعض المعايير كمعيار سوق دبي المالي ليُسمح بتداول الصكوك مادامت الموجودات القابلة للتداول قد بلغت 10% كحد أدنى.<sup>4</sup>

وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي مشروعية تداولها ونصه: "إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع".<sup>5</sup>

### ثالثا: تكييف مرحلة الإطفاء

جاء في المعايير الشرعية أنه يجوز استرداد صكوك المضاربة إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات،<sup>6</sup> فإذا كان للإصدار مدة محددة (عشرون سنة على سبيل المثال) فإنه بانتهاؤها تتم تصفية الموجودات التي يمثلها الصك إما حقيقة ببيعها لطرف خارجي، أو حكما

<sup>1</sup>- باسل الشاعر وهيام الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، قاعدة المنهل، الموقع:

<https://platform.almanhal.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/08/11م، ص 08.

<sup>2</sup> -قرار رقم 30(5/4)، مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق.

<sup>3</sup> -المعيار رقم 17، الفقرة 1/2/5، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 243.

<sup>4</sup> - باسل الشاعر وهيام الزيدانيين، المرجع السابق، ص 09.

<sup>5</sup> -قرار رقم 30 (4/5)، مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق.

<sup>6</sup> - الفقرة 1/2/5، المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص 479.

بالتقويم (التنضيض الحكمي<sup>1</sup>) وأيلولتها للجهة المصدرة أيضا (الشركة ذات الغرض الخاص)، على أن هذا الإطفاء إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار،<sup>2</sup> وهذا استرداد مال المضاربة ولا مانع منه شرعاً يقول محمد تقي عثمانى: "فتبين بهذا أنه لا مانع شرعاً من استرداد مال المضاربة، ويتحتم حينئذ بيع ما كان منه في شكل العروض."<sup>3</sup>

ويحسب الربح بعد التنضيض أو بتقويم المشروع بالنقد أي مازاد على رأس المال والذي يوزع بين حملة الصكوك والمضارب وفقاً لشروط العقد،<sup>4</sup> ويشترط في إطفاء صكوك المضاربة أن يكون بالقيمة الحقيقية لا الاسمية يقول محمد تقي عثمانى: "الدليل على أن الإطفاء لا بد أن يكون بالقيمة بالسوقية أن مال المضاربة كله مملوك لرب المال شرعاً، وليس للمضارب منه إلا حصته من الربح، لو ارتفعت قيمة السند في السوق فليس ذلك إلا لأجل الزيادة في مال المضاربة."<sup>5</sup>

وهذا ما جاء به قرار مجمع الفقه الإسلامي ونصه: "لا يجوز للمضارب أو الشريك أو الوكيل أن يتعهد بشراء الصكوك أو أوصلها بقيمتها الاسمية أو بقيمة محددة سلفاً، بما يؤدي إلى ضمان رأس المال أو إلى نقد حال بنقد مؤجل أكثر منه، ويستثنى من ذلك حالات التعدي أو التفريط التي تستوجب ضمان حقوق حملة الصكوك."<sup>6</sup>

وجاء في المعايير الشرعية: "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."<sup>7</sup>

<sup>1</sup>- قال ابن قدامة: "إذا انفسخت المضاربة قبل التصرف والمال ناض، ولاربح فيه، أخذ ربه، ويقصد بالمال ناض؛ المال الذي لم يتحول إلى عرض بعد"، ابن قدامة، مرجع سابق، ج5، ص 665. وجاء في المعايير الشرعية: "التنضيض الحكمي هو التقويم للموجودات بالقيمة العادلة"، المعيار رقم 40، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 550.

<sup>2</sup>- أبو غدة عبد الستار، التنمية بالسندات المشروعة لاستثمار متوسط وطويل الأجل، أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، ص 202.

<sup>3</sup>- محمد تقي عثمانى، سندات المقارضة، مرجع سابق، ص 1859.

<sup>4</sup>- مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 2164.

<sup>5</sup>- محمد تقي عثمانى، المرجع السابق، ص 1861.

<sup>6</sup>- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 188، (20/3).

<sup>7</sup>- المعيار رقم 17، الفقرة 2/2/5، مرجع سابق، ص 244.



## المطلب الثاني: نمذجة صكوك المشاركة كأداة تمويلية لإنشاء السكك الحديدية

تلائم صكوك المشاركة تمويل مشاريع الحكومة ومنها الأشغال العامة لقدرتها على جذب المستثمرين، كون العائد فيها محدد مسبقاً وقد لا يتحدد فيزداد بناء على مبدأ تقاسم الربح والخسارة، وفي هذا المطلب سنحاول نمذجة مشروع تمويلي لإنشاء السكك الحديدية من خلال استخدام صكوك المشاركة وذلك من خلال الفروع التالية:

### الفرع الأول: نمذجة صكوك المشاركة

يتم نمذجة صكوك المشاركة من خلال بيان عناصرها وآلياتها وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: مرحلة الإصدار

- 1- تتضمن نشرة إصدار كل عناصر المشروع المراد إنشاؤه والتي لا تكاد تختلف عن صكوك المضاربة؛ إذ لا اختلاف بينهما إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وبين حاملتها، فهي في صكوك المضاربة علاقة مضارب بأرباب المال، بمعنى أنه ليس ملزماً بأن يساهم بماله بشراء بعض الصكوك ولا بالرجوع إلى حملة الصكوك أو تشكيل لجنة منهم، فهو ينفرد بقراره الاستثماري، في حين أن صكوك المشاركة تكون جهة الإصدار واحداً من المشاركين (حملة الصكوك)، وتشكل تلك الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.<sup>1</sup>
- 2- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص S.P.V موكلة من طرف الحكومة (الجهة المنشئة) أو من ينوب عنها كوزارة المالية والتي تحتاج إلى السيولة بإصدار صكوك خاصة بمشروع إنشاء السكك الحديدية، وفق نشرة إصدار خاصة يتم وضعها وصياغتها والمصادقة عليها من طرف هيئة شرعية.
- 3- يتم طرح هذه الصكوك للاكتتاب فيها من قبل المستثمرين بعد الإعلان عن المشروع وتفاصيله، ويدفع حملة الصكوك الثمن مقابل حصولهم على الصكوك ويوفضون المصدر (شركة ذات الغرض الخاص SPV) بإتمام التعاقدات بالنيابة عنهم.<sup>2</sup>

ويشترط في رأس المال أن يكون معلوماً قدرًا وجنسا وصفة ولا يجوز أن يكون مجهولاً لأن الجهل برأس المال يؤدي إلى جهل بالربح، لأن الربح هو القدر الزائد عن رأس المال، ويشترط لصحة المشاركة أن تكون

<sup>1</sup> -فؤاد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة (الإمارات)، الدورة التاسعة عشرة ص 26.

<sup>2</sup> -محمد شلايل، مرجع سابق، ص 100، 101.

حقيقية ولا تكون مجرد عملية تمويل بقرض، فلا بد من إيجاد الإرادة الفعلية للمشاركة، بأن تمتلك الحكومة حصتها في المشاركة ملكاً تاماً، وأن تتمتع بحقوقها الكاملة في الإدارة والتصرف.<sup>1</sup>

4- يقوم المصدر بدفع الحصة في رأس مال المشاركة من حصيلة الأموال والتي قام بجمعها من بيع الصكوك في حساب خاص، يتم فتحه للشركة التي نشأت بينهما بالنيابة عن حملة الصكوك والشركة المنشئة للصكوك (الحكومة)؛ والتي تدفع هي الأخرى حصتها النقدية أيضاً، وفي حالة يكون رأس المال عينا تقوم الشركة البادئة (المنشئة) بدفع الحصة عينا بعد تقويم قيمة الأصل.

5- يبرم المصدر عقد إدارة مع الجهة المنشئة (مدير المشاركة) لإدارة المشاركة واستثمار رأس مالها، أو يتم الاتفاق بين الشريكين على تفويض عملية الإدارة لطرف ثالث مقابل أجر محدد يتم خصمه من الأرباح.

6- تدفع الجهة المنشئة (المدير) الأموال (تكلفة المشروع) إلى شركة مقاوله متخصصة بإنشاء هذا النوع من المشاريع؛ هذه الأخيرة التي ستقوم بإنشاء المشروع وفق المواصفات المتفق عليها وفي المدة المحددة، وقد يتم تفويضها بإدارة المشروع بعد إنجازه.

7- تدفع الشركة ذات الغرض الخاص ربح المشروع (الرسوم التي تتأتى من استخدام السكك الحديدية) لحملة الصكوك حسب حصصهم وتبقى ما يزيد عن النسبة المحددة في شكل احتياطي لتلبية التوزيعات الدورية في حال عدم تحقق أرباح في بعض الأوقات، ثم يتم إعطاء المتبقى من الاحتياطي في النهاية للجهة المنشئة (المدير) حتى يكون له حافزاً على زيادة جهده.<sup>2</sup>

ثانياً: مرحلة التداول

يتم تداول صكوك المشاركة ببيعها في السوق الثانوية ويترتب على ذلك انتقال جميع الحقوق المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع أو رهن أو إرث، وللمالك أن يبيع الصك بالقيمة المتراضى عليها، سواء كانت بالقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر أو أقل منها مع مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- أحمد شليبيك، مرجع سابق، ص 358.

<sup>2</sup>- محمد شلايل، المرجع السابق، ص 100، 101.

<sup>3</sup>- أحمد ملحم، تداول الصكوك الإسلامية وإطفاؤها، بحث منشور على الموقع:

[http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page\\_58.html](http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_58.html)، تاريخ الاطلاع : 2018/05/20م.

ثالثاً: مرحلة الإطفاء

يتم تنفيذ التعهد بالشراء الذي أصدرته الجهة المنشئة (الحكومة) بشراء حصص حملة الصكوك من قبل الجهة المصدرة في حال الإخلال بتوزيع العوائد أو عند الإطفاء النهائي، بحيث يدفع المصدر ما تم تحصيله لحملة الصكوك وبذلك يتم إطفاء الصكوك.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج التمويلي بتكيّف مراحل صناعة صكوك المشاركة المستمرة التي سيمول بها المشروع وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: التكيّف الفقهي للإصدار

تقوم صكوك المشاركة على إعلان من جهة الإصدار بطلب المشاركة في مشروع أو نشاط استثماري معيّن ويكون بالقبول من طرف المكتتبين في الصكوك بالاكتتاب، قائمة على الاشتراك في المال هي من قبيل شركة العقود<sup>2</sup> في الفقه الإسلامي، لأنّ المقصود من هذه الشركة ليس تملك الأعيان بغرض الاستهلاك وإتمام الاستثمار المشترك وهو الفارق الأساسي بين شركة الملك وشركة العقد.<sup>3</sup>

وتقسيم رأس المال في صكوك المشاركة إلى حصص وأجزاء لا يتنافى مع القواعد الشرعية ولا مع مقتضى العقد، بل فيه تنظيم وتيسير ورفع للحرج على الحكومة المحتاجة لهذه الصكوك لتوفير التمويل اللازم لمشاريعها الضرورية، والتي يقوم عليها تسهيل حياة الناس وهو ما جاءت بها مقاصد الشريعة الإسلامية.<sup>4</sup>

وقد جاء في المعايير الشرعية جواز إصدار صكوك المشاركة حيث نص على أن المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معيّن أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - محمد شلايل، مرجع سابق، ص 100، 101.

<sup>2</sup> - شركة العقد: هي شركة تنشأ بالعقد وقد يطلق اسم الشركة على العقد الذي ينشئها وهي بهذا المعنى عقد بين اثنين أو أكثر على الاشتراك في المال وربحه أو على الاشتراك في ربحه دون الاشتراك في رأس المال، وتسمى في الحالة الأولى بشركة الأموال وفي الحالة الثانية

تسمى مضاربة أو قراض. علي خفيف، مرجع سابق، ص 26.

<sup>3</sup> - عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص 563، 564.

<sup>4</sup> - عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص 567.

<sup>5</sup> - المعيار الشرعي رقم 17، الفقرة 6/5/1/5، مرجع سابق، ص 474.

وعليه تُكيّف صكوك المشاركة على النحو التالي:

- 1- تعد نشرة الإصدار الإيجاب لهذه الصكوك والاكتتاب على نشرة الإصدار ودفع المبالغ المطلوبة لذلك القبول.
- 2- مصدر الصكوك أيا كانت صفته والذي يرغب في استثمار حصيلة الصكوك هو شريك للمكتبتين في المشروع، فجميعهم يقصد استثمار ماله في مشروع يدر ربحاً.
- 3- حصيلة الصكوك هي نصيب مشاركة المكتبتين، والتي تستخدمها الحكومة في إنشاء مشروع السكك الحديدية، فتكون الحكومة متمثلة في الشركة ذات الغرض الخاص مصدرة للصكوك لحسابها وشريكا مديرا للمشاركة بأجر محدد في نشرة الإصدار، وقد يقتصر دورها على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك والذي استخدم حصيلتها، كما قد تتولى إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك.<sup>1</sup>

#### ثانياً: التكيّف الفقهي للتداول

يجوز تداول صكوك المشاركة في سوق الأوراق المالية بعد قفل باب الاكتتاب وبدء النشاط إن وجدت بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع التداول لإرادة المتعاقدين، كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين،<sup>2</sup> وهذا ما أقرته المعايير الشرعية.<sup>3</sup>

فالصكوك تمثل حقوق ملكية في موجودات الشركة على سبيل المشاع بين الشركاء حملة الصكوك فهي لا تتعين، وبالتالي فهي في واقع الأمر غير مقبوضة، ولذا فإن حامل الصك عندما يبيع صكه فإنه يبيعه ملكاً غير معين ولا مقبوض، ولكن الفقهاء أجمعوا على جواز بيع الحصّة الشائعة في الملك المشترك دونما حاجة للفرز، ويعد القبض الجمعي للملك المشترك من قبل الشركاء كافياً لتحقيق القبض الشرعي المشروط في البيع، كما نصت على ذلك مجلة الأحكام العدلية: "يصح بيع الحصّة المعلومة الشائعة".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - أحمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، د. ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2014م، ص 51.

<sup>2</sup> - محمد شريف، التنمية في المصارف الإسلامية عن طريق الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل، أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، ص 287.

<sup>3</sup> - انظر: الفقرة 16/2/5، المعيار رقم 17، مرجع سابق، ص 482.

<sup>4</sup> - مجلة البحوث الإسلامية، المملكة العربية السعودية، على الموقع: <http://www.alifta.net/Fatawa/FatawaSubjects> تاريخ الاطلاع: 2018/05/20م.

### ثالثاً: التكييف الفقهي للإطفاء

الإطفاء أي استرداد الصك هو بيع حقيقة وهو جائز في المشاركة جاء في الهداية: "يجوز بيع أحدهما نصيبه من شريكه في جميع الصور، ومن غير شريكه بغير إذنه إلا في صورة الخلط والاختلاط فإنه لا يجوز إلا بإذنه."<sup>1</sup> وجاء في المغني: "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز لأنه يشتري ملك غيره."<sup>2</sup> وقد نصت المعايير الشرعية في المعيار الخاص بصكوك الاستثمار على جواز استرداد صكوك المشاركة.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: نمذجة صكوك صناديق الاستثمار كأداة تمويلية لإنشاء الطرق السريعة

تعد صكوك صناديق الاستثمار إحدى أحدث الآليات الاستثمارية الإسلامية الحديثة باعتبارها أداة لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمار بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتقوم هذه الصكوك على عقد مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط، وبين المكتتبين (أرباب المال) الذين يدفعون المبالغ النقدية إلى إدارة الصندوق التي تمثل المضارب؛ فتقوم بتجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة مقابل صكوك معينة، تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس مال المشروع الذي تقوم الإدارة باستثماره في إنشاء مشروع حكومي يدر عائداً، و توزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتزم بها من كلا الطرفين، و إن حدثت خسارة تقع على المكتتبين بصفتهم أصحاب المال ما لم تُفرض إدارة الصندوق فيقع عليه الغرم، أو تقوم على عقد وكالة بأجر وهو ما استترق إليه في هذا المطلب من خلال نموذج تمويلي لمشروع تمويل إنشاء طرق سريعة باستخدام هذا النوع من الصكوك وذلك من خلال الفروع التالية:

### الفرع الأول: نمذجة صكوك صناديق الاستثمار

يتم نمذجة صكوك صناديق الاستثمار كأداة تمويلية لإنشاء مشروع طرق سريعة من خلال بيان عناصرها وآلياتها وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: مرحلة الإصدار

<sup>1</sup>-المغنيابي الفرغاني، الهداية في شرح بداية المبتدى، تحقيق: طلال يوسف، د.ط، دارإحياء التراث العربي، بيروت (لنن)، ج3، ص5.

<sup>2</sup>-ابن قدامة، مرجع سابق، ج7، ص167.

<sup>3</sup>-ينظر: الفقرة 1/2/5، المعيار رقم 17، مرجع سابق، ص479.

### 1- تحديد نشرة الإصدار والتي تتضمن:

أ-المؤسسون: يمثلون الجهة التي تقوم بتأسيس الصندوق (الحكومة) والتي تتولى استصدار الترخيص اللازم لبدء مزاوله الصندوق لنشاطه، وإعداد نشرة الاكتتاب واعتمادها من الهيئة العامة لسوق المال، وكذلك تلقي الاكتتاب من الجمهور في الصندوق.

ب-المكتتبون: هم المستثمرون المساهمون فيه أو المتعاملون معه أو من غير المرتبطين به بعلاقة أو مصلحة<sup>1</sup> حيث لا يباشرون إدارة الصندوق، ولا يقومون بأنفسهم بالمقاوله مع المدير الذي يختار الاستثمارات لهم، وإنما يسندون ذلك إلى مجلس إدارة الصندوق؛ والذي يتكون من حملة الأسهم من النوع الأول، والذي يقوم بدوره بإسناد ذلك إلى أحد المقاولات المتخصصة، فالصندوق عندئذ وكيل عن أولئك المستثمرين، وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة مئوية من صافي موجودات الصندوق فهي وكالة بأجر؛ إلا أن ذلك الأجر لا يكون معلوما عند مباشرة العمل بل عند انتهائه<sup>2</sup>.

ج-مدير الاستثمار: يمثل الجهة التي يعهد إليها الصندوق بإدارة نشاطه، وهي جهة مستقلة عن الصندوق وذات خبرة في إدارة الصناديق، وقد تتخذ شكل شركة مساهمة، ويبرم المؤسسون مع مدير الاستثمار عقد إدارة بموجبه يقوم مدير الاستثمار بإدارة أموال الصندوق، والبحث عن أفضل المقاولات لتنجز المشروع بأعلى كفاءة وأقل تكلفة، وله في سبيل ذلك اتخاذ كافة القرارات الإدارية والإستراتيجية المتعلقة بالصندوق، كما يتولى مدير الاستثمار تقييم وتسعير الصكوك وإبلاغ المستثمرين بمراكزهم المالية على فترات دورية، ويبدل مدير الاستثمار كل الجهد لحماية مصالح الصندوق بما في ذلك التحوط من أخطار السوق، وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الصكوك والمساهمين في الصندوق والمتعاملين معه<sup>3</sup>.

د-أمين الاستثمار: لكل صندوق من الصناديق الاستثمارية أميناً عليه يحفظ وثائق الصندوق ويدير أمواله ويباشر عمليات البيع فيه والشراء، وتودع لديه الفوائض من الأموال والسيولة التي تتحقق من

<sup>1</sup>-محمد القري، دور صناديق الاستثمار في تمويل مشاريع البنية التحتية، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 1999م، مج2، ص363.

<sup>2</sup>-وليد عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، 2013م، مج8، ع1، ص99.

<sup>3</sup>-أشرف دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط2، دار السلام، مصر، 2006م، ص ص152، 153.

العمليات، وربما حصل الصندوق من الأمين على حساب جار مدين في الحالات التي يحتاج فيها إلى سيولة قصيرة الأجل، فالأمين غالباً أحد المصارف الكبيرة المتخصصة في هذه المسألة.<sup>1</sup>

هـ- جهات تسويق الصكوك: قد تعهد الجهة المنشأة للصندوق إلى بعض المؤسسات المالية في إصدار وتسويق هذه الصكوك مقابل الحصول على عمولة أو أجر وفقاً لعقد الوكالة بأجر، كما قد تعهد إدارة الصندوق إلى بعض المؤسسات المالية أو غيرها لتساعدها في استثمار أموال الصندوق في عمليات استثمارية وفقاً لعقد الجعالة.<sup>2</sup>

و- المصرف: في بعض حالات إنشاء الصناديق يقوم أحد المصارف بإنشاء أو تأسيس الصندوق ويسمى جهة الإصدار فيتولى دعوة الجمهور للاكتتاب وحفظ الأموال المكتتب فيها، كما يقوم باستثمار جزء من أمواله في الصندوق، ويشارك المكتتبون في الأرباح والخسائر ويفعل هذه الخدمات أحياناً نظير عمولة، وهذه العملية لا تخرج المصرف في هذه الصورة عن كونه شريكاً للمكتتبين، وإن كان يستحق عمولة نظير قيامه بخدمات لصالح الصندوق.<sup>3</sup>

ز- عوائد المستثمرين (حملة الصكوك): يحدد عائد شهري يقبضه المستثمرون، وهم حملة الصكوك التي تمثل وحدات في الصندوق بصفة دورية، وتمثل العوائد المبلغ الصافي بعد دفع الإيجارات الرمزية للحكومة وتكاليف صيانة تلك الطرق.

ك- الرسوم: على الحكومة أن تحدد الرسوم بطريقة تحقق العائد المناسب على الاستثمار، دون أن يؤدي ذلك إلى إرهاب المواطنين، ويجب أن تكون رسوماً متغيرة حتى تحقق الاستقرار لأسعار وحدات الصندوق.<sup>4</sup>

ل- العمل: العمل محدد بإنشاء مشروع حكومي يتمثل في طرق سريعة وهو استثمار طويل الأجل.

<sup>1</sup>-وليد عوجان، المرجع السابق، ص 99.

<sup>2</sup>-عمر أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها أنواعها وخصائصها دراسة تأصيلية، مجلة جامعة المدينة العالمية، على الموقع: <http://ojs.mediu.edu.my/index.php/majmaa/article/view/115>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/11م، ص 206.

<sup>3</sup>-عصام العنزي، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها: دراسة فقهية قانونية، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2004م، ص 29.

<sup>4</sup>-محمد القري، مرجع سابق، ص 364.

م-الريح: يتم توزيع الأرباح والتصفية في هذه الصناديق حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار،<sup>1</sup> وتمثل الأرباح التدفقات النقدية للمشروع التي تتمثل في الرسوم التي يدفعها المستفيدون من الانتقال عبر هذه الطرق، وتمثل النفقات إنشاء المشروع وصيانتته ومن المتوقع أن التدفقات النقدية لن تبدأ إلا بعد اكتمال أجزاء من المشروع وشروع الناس في دفع الرسوم المقررة.<sup>2</sup>

2-تقوم الحكومة بإنشاء صندوق برأس مالي محدد وجمع الاشتراكات فيه، ويكون غرض الحكومة تمويل مشروع بنية تحتية والذي يتمثل في مشروع إنشاء طرق سريعة، ويكون الصندوق مغلق بحيث تكون وحداته قابلة للتداول في سوق منظمة لأن كل وحدة منها تمثل حصة شائعة في المنافع، ويمكن أن يغلق الصندوق عند الحد الأعلى من الحجم المالي الذي يغطي تكلفة المشروع كاملة، كما يمكن أن يغلق عند حد أدنى من ذلك، وفي الحالة الأولى يمكن للصندوق أن يستثمر أمواله في استثمارات مالية قصيرة الأجل وفي الفترة التي تسبق صرف جميع نفقات المشروع، أما في الحالة الثانية فيمكن للصندوق استخدام الرافعة leverage<sup>3</sup> وذلك بتمويل جزء من المشروع بطريقة المراجعة أو الاستصناع.<sup>4</sup>

3-تقوم شركة المشروع باستئجار كافة مسارات الطرق من الحكومة إجازة طويلة الأجل (50 سنة مثلا) برسوم رمزية أو مجانا، وامتلاكها مباشرة ولا يلزم أن يحصل الصندوق على هذه المنافع بالاستئجار بل يفى بالغرض أن يحصل عليها مجانا من الحكومة، وعندئذ يكون امتلاكه لها بالهبة وهي من نواقل الملكية، فالغرض المقصود أن يكون لدى الصندوق أصول أو منافع قابلة للتداول.<sup>5</sup>

4-يتم تقسيم رأس المال هذا الصندوق إلى صكوك متساوية القيمة وتطرح هذه الصكوك أو الشهادات للاكتتاب العام بحيث يتم شراؤها من قبل المستثمرين من بنوك وشركات وأفراد القطاع العام المحلي والخارجي.

<sup>1</sup>-صفوت عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤتمر الأسواق المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2005م، ص 820.

<sup>2</sup>-محمد القري، المرجع السابق، ص 363.

<sup>3</sup>-الرافعة المالية: هي اعتماد المنشأة على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروضا أو سندات أو أسهم ممتازة. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في التمويل، ط4، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية (مصر)، 2003م، ص 85.

<sup>4</sup>-محمد القري، مرجع سابق، ص 363.

<sup>5</sup>-المرجع نفسه، ص 366.



5- يتم تجميع مبالغ الاكتتاب في هذا الصندوق لتستخدمه شركة المشروع في تمويل احتياجات إنشاء المشروع.<sup>1</sup>

6- يقوم الصندوق بتمويل عمليات إنشاء مشروع الطرق على تلك المسارات المستأجرة من الدولة وتكون الطرق عندئذ ملكا للصندوق، ويوكل لشركة المقاوله أمر إنشائها وإدارة شركة المشروع تشغيله بعد الانتهاء من الإنشاءات.<sup>2</sup>

7- يبدأ الصندوق في الاستفادة من التدفقات النقدية المتمثلة في الرسوم التي يدفعها الناس مقابل المرور، وتمثل هذه التدفقات النقدية عائدا شهريا يقبضه المستثمرون وهم حملة الوحدات الاستثمارية في الصندوق بصفة دورية؛ وهي تمثل المبلغ الصافي بعد دفع الإيجارات الرمزية للحكومة إن كان هناك اتفاق على دفع ايجار محدد، وكذا تكاليف الصيانة.<sup>3</sup>

#### ثانيا: مرحلة التداول

1- من المقرر أن صكوك صناديق الاستثمار أحد أنواع الأوراق المالية التي تعبر عن ملكية حصة شائعة في موجودات الصندوق وبالتالي فإن ما يميزها أنها قابلة للتداول، وكأصل عام فإن مالكي الصكوك يبيع حصصهم في أي فترة من فترات الصندوق، إلا أن بعض الصناديق تفرض بعض القيود كتخصيص يوم معين للتداول أو كما يحصل في الصناديق ذات الطرح الخاص فيمنع التداول إلا في الحالات الاستثنائية.<sup>4</sup>

2- تقوم شركة المشروع بطرح صكوك هذا الصندوق للتداول في السوق المالي بحيث يمكن للمستثمرين الخارج وفقا لآليات السوق المتعارفة.<sup>5</sup>

3- لا تتعهد إدارة الصندوق بإعادة شراء هذه الصكوك إذا ما رغب أحد مالكيها الانسحاب من المشاركة، وإنما يقوم عادة بتكوين سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بين العملاء، وبالتالي يتحقق

<sup>1</sup> - محمد علي، عقد الامتياز نموذج عقد البناء والتشغيل والتملك B.O.T تكييفه الشرعي وإمكانية استخدامه في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، 2009م، ص 200.

<sup>2</sup> - محمد القري، المرجع السابق، ص 364.

<sup>3</sup> - محمد القري، مرجع سابق، ص 366.

<sup>4</sup> - عبد الله العمراني، الصناديق العقارية في المملكة العربية السعودية البيئة الاستثمارية والهياكل الشرعية، برنامج كارسلي لدراسات الأسواق المالية المشروع رقم (11-16)، 2014م، ص 80.

<sup>5</sup> - محمد علي، المرجع السابق، ص 200.

للمشاركين فرص الدخول والخروج من الصندوق بالقدر الذي تحكمه ظروف العرض والطلب على هذه الصكوك.<sup>1</sup>

4- تتداول الصكوك في سوق منظمة وتعتمد السيولة فيه على الاسترداد؛ فتسبيل المستثمر لوحداته في الصندوق إنما يتم على أساس البيع للآخرين، وحتى تكون شروط صحة البيع متوافرة لا بد أن يقع العقد على أصول قابلة للبيع ووحدات الصندوق المذكور تمثل منافع، وهي مسارات الطرق السريعة المستأجرة من الحكومة وأعياناً وهي الشبكة المملوكة للصندوق ومن ثم يمكن تداولها بالبيع.<sup>2</sup>

5- تسويق صكوك صناديق الاستثمار: إنّ الجهة المنشئة للصندوق لكي توسع من دائرة تداول الصكوك الاستثمارية تستعين ببعض المؤسسات المالية للإسهام معها في تسويق هذه الوحدات، مما يؤدي إلى إبراز ورقة مالية إسلامية فيها إمكانية السيولة بالإضافة إلى الربح والأمان، وتتولى هذه المؤسسات البحث عن الراغبين باستثمار أموالهم في الوحدات المطروحة من خلال عدة مهام تقوم بها في هذا المجال بصفتها وكالة عن الجهة المنشئة للصندوق أو الإصدار بعمولة ومتفق عليها هي أجرة الوكالة.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج وفقاً للمراحل التي تمر بها آلية الأداة وأطراف العلاقة على النحو التالي:

#### أولاً: التكيّف الفقهي لعملية الإصدار

يتضح تكيّف الصناديق الاستثمارية على عقد الوكالة بأجر من خلال توكيل المستثمرين مدير الصندوق (حكومة أو شركة مملوكة لها) باستثمار أموالهم وتحريكها وإدارتها نيابة عنهم، فالمدير ينوب عن المستثمرين في إدارة أموالهم والتصرف فيها بما يحقق الربح ويتقاضى أجراً محدداً لقاء إدارته، وهذا ضابط<sup>4</sup> الوكالة بأجر،<sup>5</sup> وذلك لأن موافقة المستثمرين على ما جاء في نشرة الاكتتاب وقيامهم بالاكتتاب الفعلي،

<sup>1</sup>-صفوت عوض الله، مرجع سابق، ص 820.

<sup>2</sup>-محمد القري، المرجع السابق، ص 365.

<sup>3</sup>-هشام قشوط، مرجع سابق، ص 242.

<sup>4</sup>-ينظر: عبد الحميد البعلي، ضوابط العقود دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي وموازنة القانون الوضعي وفقهه، د.ط، مؤسسة الشرق للعلاقات العامة والنشر والترجمة، الدوحة (قطر)، 1985م، ص 145.

<sup>5</sup>-حسن دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، رسالة دكتوراه في الفقه، قسم الفقه، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1430-1431هـ، ص ص 245، 246.

جعل التعاقد كأنه صادر منهم أصالة نظرا لكثرة عدد المشاركين، كما أن الشروط الجائزة في العقد يمكن أن تحدد من طرف ويوافق عليها الطرف الآخر.<sup>1</sup>

فعلاقة الصندوق بالمستثمرين هي علاقة وكالة بأجر، والتوكيل في البيع والشراء أو الاستثمار بشكل عام جائز لأن الحاجة تدعو إليه، ولأنه قد يكون للمستثمر مال ولا يحسن التجارة فيه وقد يحسن ولا يتفرغ، وهذا من أسباب نشوء صناديق الاستثمار كما أن الوكالة تجوز بأجر.<sup>2</sup>

لذلك يستحق المدير عمولة (أجرًا) مقابل عمله (الوكالة) وإن لم يربح الصندوق، وإن لم يُعد رأس المال لصاحبه، وقد جاء في فتاوى ندوات البركة: "يجوز إعطاء المال إلى من يعمل فيه على أساس عقد الوكالة بأجر معلوم، أو بنسبة معلومة من رأس المال، ويستحق الوكيل الأجرة سواء تحققت أرباح أم لا، وتطبق على هذه المعاملة أحكام الوكالة بأجر لا أحكام المضاربة."<sup>3</sup>

ومن المتبع عند الإنشاء رغبة الجهة المنشئة بالتأسيس في وقت محدد وإدارتها طبقا للشروط المبينة في نشرة الاكتتاب، من أجل هذا تسعى إلى تأمين تغطية كامل رأس مال الصندوق من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على الربح أو على أجر معين.

يتم دفع أتعاب مدير الاستثمار في بعض الصناديق مقدما في بداية كل شهر، وفي البعض الآخر تدفع في نهاية كل فترة، وهذه مسألة خلافية بين الفقهاء وبداية يجب التفرقة بين استحقاق الأجر ويكون بمجرد التعاقد بلا خلاف بين الفقهاء، وبين تملكه وحق المطالبة به، والتي يرى الشافعية والحنابلة أن ذلك يجب بمجرد التعاقد وبالتالي يجوز تعجيلها أو دفعها مقدما كما تفعل بعض الصناديق، بينما يرى الحنفية والمالكية أن الأجر يتملك بعد استيفاء المنفعة في نهاية كل مدة لها وبالتالي يجوز تأخيرها إلى نهاية المدة كما تفعل الصناديق الأخرى.<sup>4</sup>

يتم توزيع الربح دوريا كل ثلاثة أشهر أو على فترات أقل أو أكثر، ومن الناحية الفقهية فإن توزيع الربح يجوز دوريا دون الحاجة إلى تصفية النشاط ودون تحديد مدة المحاسبة أو التوزيع،<sup>5</sup> كما جاء عند

<sup>1</sup> - عطية صقر، صناديق الاستثمار، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 1997م، ص 103.

<sup>2</sup> - محمد عمر، مرجع سابق، ص 55.

<sup>3</sup> - قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي 1403-1426هـ، ص 136.

<sup>4</sup> - محمد عمر، مرجع سابق، ص 55.

<sup>5</sup> - المرجع نفسه، ص 66.

السرخسي: " فبين التجار عادة ظاهرة في المحاسبة في كل وقت وأخذ كل واحد منهما حصته في الربح مع بقاء رأس المال على حاله."<sup>1</sup>

أما الخسائر توزع بنسبة الأموال المستثمرة أي بحسب قيمة الصكوك، وهذا أمر يتفق مع قواعد الفقه الإسلامي، كما جاء: " يعني الخسران في الشركة على كل واحد منهما بقدر ماله."<sup>2</sup>

ويمكن أن تجبر الخسائر في إحدى العمليات من أرباح عمليات أخرى كما جاء: " ومتى كان في المال خسران وريح جبرت الوضيعة من الربح، سواء كان الخسران والريح مرة واحدة أو الخسران في صفقة والريح في صفقة أخرى."<sup>3</sup>

غير أن الربح الذي يتم توزيعه تستقر ملكيته لصاحبه ولا يطالب برده لجبر خسارة تالية وذلك طبقاً لرأي جمهور الفقهاء، وإذا تقرر عدم توزيع كل الربح المحقق وتكوين احتياطي أو مخصص بالباقي أو في صورة أرباح مرحلة فإنه تجبر منه أية خسائر لاحقة، وذلك من الناحية الفقهية راجع إلى أن الربح السابق يجبر الخسارة اللاحقة ما لم يوزع بالاتفاق.<sup>4</sup>

#### ثانياً: التكيّف الفقهي لعملية التداول

ينبغي أن يراعى عند تداول ما تمثله الوحدة الاستثمارية من موجودات فقد تشتمل موجوداتها على نقود أو ديون أو منافع وعليه فإن حالات تداول موجودات الصكوك هي كما يلي:

1- أن تكون موجودات الصندوق نقوداً محضّة: في هذه الحالة لا يجوز تداول الوحدات الاستثمارية إلا بمراعاة أحكام الصرف وهي الحلول والتقابض في مجلس العقد، التماثل بين العملة التي تمثلها الوحدة الاستثمارية والعملة التي ستباع بها.

2- أن تكون موجودات الصندوق ديوناً محضّة، في هذه الحالة يخضع تداول الوحدات الاستثمارية لحكم التعامل بالديون لأنّه بيع الدين بالنقد.

<sup>1</sup> - محمد السرخسي، المسوّط، د.ط، دار المعرفة، لبنان (بيروت)، 1993م، ج22، ص107.

<sup>2</sup> - ابن قدامة، مرجع سابق، ج5، ص27.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ج5، ص41.

<sup>4</sup> - محمد عمر، مرجع سابق، ص76.

3- أن تكون موجودات الصندوق أعيان ومنافع؛ في هذه الحالة يجوز بيع الوحدات الاستثمارية، ولا يشترط فيها سوى شروط البيع عامة لمطلق البيع، من حيث أهلية المتعاقدين وتحقق الرضا والعلم بالثمن والمثمن وإباحتهما.

4- أن تكون موجودات الصندوق مختلطة من النقود والديون والمنافع والأعيان، فيجوز تداول هذه الصكوك، وذلك بالنظر للأصل المتبوع وهو غرض الصندوق ونشاطه المعمول به وهو المتاجرة في العقار، وبمبدأ الأصالة والتبعية أخذت الكثير من الجامعات الفقهية والهيئات الشرعية كهيئة المحاسبة والمراجعة ومجمع الفقه الإسلامي في دورته العشرين.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص ص 81، 82.

## المبحث الثاني: صكوك التمويل كأداة لتمويل مشاريع المرافق العامة والمشاريع الاجتماعية

تؤدي المرافق العامة والتي تتمثل في شبكات المياه والصرف الصحي وكل مشاريع الطاقة من الغاز والطاقة الكهربائية، وكذا المشاريع الاجتماعية التي تتعلق بقطاع التعليم والصحة إلى تحسين كفاءة أداء الأنشطة الاقتصادية وتلبية حاجات المواطنين المختلفة، لذلك تسعى كل الدول إلى تطويرها بغية الارتقاء بخطط التنمية، ولعل الصكوك الإسلامية أصبحت الأداة الأكثر نجاعة في توفير أي تمويل تحتاجه هذه المشاريع كصكوك الإستصناع لإنشاء محطات الطاقة الكهربائية أو الغاز أو الصرف الصحي، وكذا صكوك الإجارة بتنوعها بين صكوك الموجودات وصكوك المنافع وصكوك الخدمات، هذا التنوع الذي جعلها أكثر الصكوك نجاعة في تمويل مشروعات الدولة التي تحتاج إلى سيولة ضخمة، وأكثرها انتشاراً لأنها أقل مخاطرة؛ كون العائد التي يحصل عليه حملة الصكوك معلوم لمعلومية الأجرة، وكذلك توفر صكوك المراجعة التمويل اللازم لشراء التجهيزات والأدوات اللازمة لكل المشاريع والتي لا يمكن بدونها أن تشتغل المشاريع وتؤدي مردودها.

وفي هذا المبحث سنأخذ نماذج من هذه الصكوك لبيان الدور التمويلي لها من خلال المطالب التالية:

### المطلب الأول: نموذج صكوك الإستصناع كأداة تمويلية لإنشاء محطات الغاز

تلائم صكوك الإستصناع في تمويل مشاريع البنية التحتية ومنها مشاريع الطاقة كإنشاء محطات للغاز بحيث تكون الحكومة المصدرة لهذه الصكوك، ويكون حملة الصكوك هم ملاك المشروع بنسبة شائعة بحيث يدفعون تكلفة المشروع للصانع ويتم بيع المشروع للحكومة، من خلال عملية إطفاء الصكوك لتؤول ملكيته لها، وفي هذا المطلب سنحاول نمذجة هذه الآلية في مشروع إنشاء محطة للغاز من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: نمذجة صكوك الاستصناع

يتم نمذجة صكوك الاستصناع من خلال بيان عناصرها وآليتها وذلك على النحو التالي:

### أولاً: مرحلة الإصدار

- 1- تقوم الحكومة بإعداد الهيكل التنظيمي والذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية والجدوى الاقتصادية للمشروع، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار مع وضع النظام أو اللائحة والاتفاقات التي تحدد حقوق وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.<sup>1</sup>
- 2- يتم العرض من مصدر الصك (الحكومة) بصفته مستصنعا أو من وكيله موجهها لجمهور المكتتبين، فإذا تم قبول هذا العرض بالاكتتاب في الصكوك ودفع قيمتها انعقد الاستصناع بين مصدر الصك بصفته مستصنعا وبين المكتتبين في الصكوك بصفته صانعين.<sup>2</sup>
- 3- تقوم الحكومة بتعيين شركة ذات الغرض الخاص تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة تتولى الإشراف على جميع العمليات المتعلقة بإصدار الصكوك، والترويج لها وبيع الصكوك وتحصيل ثمنها والقيام بالتعاقد مع المقاولين لإنجاز المشروع، وتكون هذه الشركة ذات الغرض الخاص تحمل صفة الصانع أمام المستثمرين وصفة المستصنع أمام المقاول أو الصانع الأصلي.<sup>3</sup>
- 4- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بطرح صكوك الاستصناع يمثل كل صك حصة في المشروع الذي سيتم إنشاؤه، ويصبح حملة الصكوك هو ملاك هذه المشاريع بنسبة الصك،<sup>4</sup> وقد تقوم الشركة بتسويق الصكوك إما بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول (الحكومة)، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها لحاملي الصكوك.<sup>5</sup>
- 5- يستحق حملة الصكوك عوائد المشروع المنجز ثمن العين المصنعة، ويتمثل بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي (بين الشركة ذات الغرض الخاص والمقاول) وثن الاستصناع (بين الشركة ذات الغرض الخاص والمستثمرين).<sup>6</sup>

<sup>1</sup>- محمد أبو عمرة، مدى فاعلية تطبيق صكوك الاستصناع على تنمية القطاع الصناعي في قطاع غزة، رسالة ماجستير، تخصص

اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة (فلسطين)، ص 30.

<sup>2</sup>- عبد اللطيف بن الحليم، مرجع سابق، ص 581.

<sup>3</sup>- أحمد ناصر، مرجع سابق، ص ص 18، 19.

<sup>4</sup>- أحمد الهايج، مرجع سابق، ص 121.

<sup>5</sup>- محمد أبو عمرة، المرجع السابق، ص 30.

<sup>6</sup>- فؤاد محيسن، مرجع سابق، ص 29.

- 6- يتعاقد المتعهد (الشركة ذات الغرض الخاص كمثل عن حملة الصكوك) مع الحكومة لاستصناع المشروع، ثم يقوم المتعهد بالتعاقد مع جهة أخرى (شركة مقاوله) لتقوم هذه الجهة بتصنيع المشروع المطلوب له ليقيم بتقديمه إلى الحكومة في الوقت المطلوب، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة وفي ثمنها بعد تسليمها لمشتريها وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع العين و ثمن بيعها.<sup>1</sup>
- 7- يتم استخدام حصيلة الصكوك في إنشاء المشروع بواسطة شركة المقاوله التي توقع معها الشركة ذات الغرض الخاص عقد استصناع المشروع بالمواصفات المحددة ليسلم لها في الوقت المحدد.<sup>2</sup>
- 8- تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح حيث يباع المشروع بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهدة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق.<sup>3</sup>
- 9- تقوم الحكومة بشراء المشروع بسعر أعلى من سعر تكلفته وعلى أقساط دورية وذلك على حسب شروط التعاقد، ويكون عائد حملة الصكوك هو الفرق بين سعر المدفوع عند الاتفاق على عقد الاستصناع الموقع مع المقاول والسعر الذي تشتري به الحكومة.<sup>4</sup>
- ثانيا: مرحلة التداول والإطفاء:

يتم التداول بالبيع والشراء في الأسواق المالية كما رأينا سابقا، أما في مرحلة الإطفاء يتم في هذه المرحلة استرداد قيمتها في وقت الاستحقاق بإحدى الطريقتين إما عن طريق الدفع الدوري السنوي (الإطفاء التدريجي)<sup>5</sup>، وإما عن طريق الدفع لحملة الصكوك مرة واحدة (الإطفاء النهائي)<sup>1</sup>، وبعد تسليم الصانع

<sup>1</sup> -عبد العزيز محارب، مرجع سابق، ص 17، 18.

<sup>2</sup> -أحمد الهايج، مرجع سابق، ص 121.

<sup>3</sup> -محمد أبو عمرة، مرجع سابق، ص 30.

<sup>4</sup> -أحمد الهايج، المرجع السابق، ص 121.

<sup>5</sup> -طريقة التقييم الدوري: يتم دفع قيمة الصك بشكل دوري بحيث يوزع العائد على قسمين؛ قسم يوزع كأرباح وقسم كمقابل الإطفاء الجزئي لقيمة الصك بحيث يتحقق لحامل الصك في نهاية حياته استرداد قيمة الصك وأرباحه. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 98.



(شركة المقاوله) الأصل المصنوع إلى مالكة النهائي (شركة ذات الغرض الخاص) وقبل دفع قيمته الكلية فإن هذه الصكوك تمثل ديناً على المصنوع، ولا يتم قضاء ذلك الدين إلا بدفع قيمة الصك تماماً، ففي حالة إكمال المصنوع دفع المتبقي من الدين فإنه لا يبقى للصكوك أي قيمة وبهذا يتم إطفائها.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: التكييف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكييف النموذج وفقاً للمراحل التي تمر عليها آلية الأداة وأطراف العلاقة على النحو التالي:

#### أولاً: التكييف الفقهي لعملية الإصدار

إن الأساس الشرعي لصكوك الاستصناع هو عقد الاستصناع المتفق على مشروعته، وتصكيك دين الاستصناع يدخل في حكم تصكيك الدين السلعي؛ وفي ذلك يقول نزيه حماد: "إذا كان الدين الثابت في الذمة (المؤجل الوفاء) سلعيًا، بأن كان مبيعًا موصوفًا في الذمة منضبطًا بمواصفات محددة طبقًا لمقاييس دقيقة معروفة سواء أكان من المنتجات الزراعية أو الصناعية، فإنه يمكن تخريج جواز توريقه على قول الإمام أحمد الذي رجحه ابن تيمية وابن القيم، وهو وجه عند الشافعية أيضًا بجواز بيع الدين المؤجل من غير المدين بثمن معجل إذا خلا من الربا، وكذا على مذهب المالكية القائلين بجواز بيعه إذا لم يكن طعامًا وسلم من الغرر والربا، وبعض المحظورات العارضة الأخرى التي ذكروها مع مراعاة ما تلزم مراعاته من القيود والشرائط الشرعية."<sup>3</sup>

يرى نزيه حماد جواز تصكيك أصول الاستصناع باعتبارها دينًا سلعيًا إذا كان العقد خاليًا من أي محذور شرعي كالزيادة على ثمن البيع بالاستصناع، تسهيلًا على الناس ورفع الحرج عنهم في التعامل مع هذه الصكوك، وقد يتساءل القارئ ما المقصود إذن بالدين في عبارة "أن الصكوك لا تمثل ديونًا"؛ هي الديون الناتجة عن قرض بفائدة أي التي تمثل ديونًا بفائدة في ذمة مصدرها لحاملها بحيث يكون العائد هو الفائدة، أو تكون ديونًا اشترت بنسبة خصم بحيث تكون العوائد التي تدفع لحملة الصكوك في المستقبل هي نسبة خصم الديون، كأن تكون الديون مئة فيشترتها حملة الصكوك بثمانين ثم يحصلون المئة من المدنين

<sup>1</sup>- طريقة الإطفاء النهائي: يتم تكوين مخصص يتعلق بإطفاء الصكوك يسد به لحملة الصكوك قيمة الصك وأرباحه في التاريخ المحدد. المرجع نفسه، ص 98.

<sup>2</sup>- عمر إدريس، المال واستخدامته بوصفه أصلًا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، جمعية دار البر، دبي، 2013م، ص 359.

<sup>3</sup>- حماد نزيه، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 11، ج 1، ص 193.

فتكون ثمانون منها إطفاء للصكوك وعشرين عائدا،<sup>1</sup> وهذا الفرق بين هذا النوع والديون التي يقوم عليها عقد الاستصناع في صكوك الاستصناع؛ والتي تكون ديونا من أجل اقتناء سلعة موصوفة في الذمة يتم تصنيعها مستقبلا، فيمكن أن تكون للصكوك في مرحلة معينة أثناء حياة الصك فيمنع التداول في هذه المرحلة لكن يبقى الصك على أصل مشروعيتها.

ويمكن بيان تكيّف صكوك الإستصناع على النحو التالي:

1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على نشرة الإصدار ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

2-- مصدر الصكوك قد يكون مشتريا لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة يلتزم بائعها بتصنيعها بمواد من عنده، وتسليمها لمشتريها في أجل معيّن في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده في أجل محدد.

3- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن تصنيعها في استصناع مواز وبين ثمن الاستصناع الأصلي.

4- حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها.

5- تتولى الشركة ذات الغرض الخاص تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الحكومة وتكون مديرا للإصدار نيابة عن حملة الصكوك، وقد تتولى وظائف أخرى حسب ما تحدده نشرة الإصدار.<sup>2</sup>

### ثانيا: التكيّف الفقهي لعملية التداول

نصت المعايير الشرعية في المعيار الشرعي الخاص بصكوك الاستثمار في بند تداول صكوك الاستصناع بأنه: "يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمنا في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإنّ تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون."<sup>3</sup> ويمكن تفصيل ذلك على النحو التالي:

<sup>1</sup>-حسين حسان، دراسة حول موضوع جوانب الصكوك المعاصرة، الموقع الرسمي للدكتور: [www.hh.mm-ss.com](http://www.hh.mm-ss.com) ، تاريخ

الاطلاع: 2017/11/07م، ص1.

<sup>2</sup>-أسامة الجورية، مرجع سابق، ص 88.

<sup>3</sup>-المعيار الشرعي رقم17، الفقرة 13/2/5، مرجع سابق، ص 481.

1-مرحلة ما بعد الاكتتاب: هي المرحلة التي تبدأ من قفل باب الاكتتاب لاستخدام حصيلة الصكوك في تصنيع السلعة المطلوبة إلى ما قبل البدء في عملية التصنيع، تمثل الصكوك هنا نقودا فيكون بيعها بيع للنقود وتداولها يخضع لشروط بيع النقود؛ منها تساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك دون زيادة أو نقصان.

2-مرحلة التصنيع: تبدأ هذه المرحلة في تصنيع المحطة باستخدام حصيلة الصكوك حتى الانتهاء من تصنيعها وقبل تسليمها للمستصنع، ويصبح الصك ممثلا لحصة شائعة في المشروع ومن ثم يجوز تداولها دون مراعاة أحكام الصرف في الديون؛ ذلك أن الصكوك تمثل أعيانا وليس ديونا هذا إن كان حملة الصكوك هم الصانعون، أما إذا كان مصدر الصك نائبا عنهم بصفتهم مستصنعين فيرى بعض الباحثين أن الصكوك تمثل ديونا فتخضع لضوابط بيع الدين، ويرى آخرون أنه يجوز تداول صكوك الاستصناع على أساس أن هذه الصكوك تمثل موجودات مملوكة أثناء فترة التصنيع للأصل، وتمثل الأصل المصنع بشرط أن لا يربح.

3-مرحلة تسليم المستصنع:

أ-إذا كان مصدر الصك هو الصانع وتم تسليم السلعة للمستصنع فإن كانت السلعة مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ففي هذه الحالة يخضع التداول لأحكام التصرف في الديون.  
ب-إذا تم تسليم السلعة بثمن حال ففي هذه الحالة تمثل الصكوك نقودا فيخضع تداولها لأحكام التصرف في بيع النقود.

ج-أما إذا كان مصدر الصكوك هو المستصنع فإن الصك في هذه المرحلة يمثل حصة شائعة في السلعة، ومن ثم يجوز تداول هذه الصكوك في هذه المرحلة دون مراعاة لأحكام الصرف في الديون وذلك أن الصكوك تمثل أعيانا معينة ولا تمثل أعيانا وديونا.<sup>1</sup>

ثالثا: التكييف الفقهي لعملية الإطفاء

يكون الإطفاء بالقيمة السوقية وهو جائز لأن استرداد المستثمر للصكوك بقيمتها السوقية على قاعدة العرض والطلب، أو بأي سعر يتفق عليه حامل الصك ومصدره وقت الاسترداد هو من البيوع الجائزة،<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص 911.

<sup>2</sup>-موسى بلا محمود، مرجع سابق، ص 15.

فيدخل في عموم قوله تعالى: ( وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاَ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَاتَّبَعَهَا فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥).<sup>1</sup>

ولا يجوز الاسترداد بالقيمة الاسمية وبهذا جاء المعيار الشرعي وهذا نصه: " 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."<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: صكوك الإجارة كأداة لتمويل مشاريع التعليم والصحة

تتميز صكوك الإجارة بقدرتها كأداة مالية على توفير التمويل اللازم للحكومة لأي مشروع تود إنشاؤه لتنوعها بين صكوك تصدر بناء على أصل موجود مملوك للحكومة، وصكوك قائمة على أصول غير مملوكة أي موصوفة في الذمة، وفي هذا المطلب سنحاول نمذجة كلا النوعين كأداة تمويلية لإنشاء مشروعات حكومية في قطاع التعليم والصحة من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: نمذجة صكوك ملكية الموجودات المؤجرة كأداة تمويلية لإنشاء مدارس

تعتبر صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أكثر أنواع الصكوك شيوعاً في تمويل مشاريع حكومية، حيث تقوم الحكومة بتصكيك أصل من أصولها عن طريق شركة ذات الغرض الخاص بعد نقل ملكيتها لها، والتي تقوم ببيع حصة من الأصل أو منفعتها للمستثمرين وتسلم ثمن المنفعة للحكومة والذي يمثل تكلفة إنشاء المشروع، وليكن على سبيل المثال إنشاء مدارس حكومية، وفي هذا الفرع سنحاول نمذجة هذه الأداة ببيان آليتها وتكليفها الفقهي على النحو التالي:

#### أولاً: نمذجة صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

يتم نمذجة صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من خلال بيان آليتها وذلك على النحو التالي:

##### 1-مرحلة الإصدار:

أ-تطرح الدولة أصلاً من أصولها للاكتتاب عن طريق تقسيم قيمته إلى صكوك متساوية القيمة، ويكون موضحاً ذلك في نشرة الإصدار بأن الهدف من بيع الأصل هو إعادة تأجييره.

<sup>1</sup>-سورة البقرة، الآية: 275.

<sup>2</sup>-الفقرة 2/2/5، المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص 480.

ب- تبدأ الدولة بتقييم الصكوك من خلال تحديد جدوى إصدارها والمقارنة بين جميع مصادر التمويل الإسلامي المتاحة وتحديد العائد الذي تحصل عليه شركة S.P.V.

ج- تقوم وكالة التصنيف الائتماني بتحديد السعر العادل لتلك الأوراق وقياس مدى جدارتها الائتمانية.

د- يتم تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها الصكوك ومحاولة معالجتها لكي يتشجع المستثمرون للإقبال على شراء الصكوك.

هـ- تقوم الحكومة ببيع الأصل الموجود الذي تريد تصكيكه إلى شركة S.P.V والتي تقوم بدورها بتصكيك الأصل وتطرح الصكوك للاكتتاب.

و- يقوم المكتتبون (المستثمرون) بشراء الصكوك ودفع مبالغ الاكتتاب إلى الشركة S.P.V والتي بدورها تدفع الحصيلة إلى الحكومة، وتقوم بتأجير الأصل لها مقابل أجره تدفع لشركة S.P.V.

ز- بعد جمع حصيلة الاكتتاب تقوم الحكومة بإنشاء مشروع إنشاء مدارس حكومية على أرضها بتوكيل أحد المقاولات المتخصصة في ذلك.<sup>1</sup>

ك- تقوم الشركة S.P.V بتلقي الأجره من الحكومة لقاء استئجار الأصل وتقسيمها على حملة الصكوك كأرباح لهم.

2-مرحلة التداول والإطفاء: هي المرحلة التي تبدأ من تداول الصكوك في الأسواق المالية بالبيع والشراء مباشرة أو عن طريق وسيط مالي، وحامل الصك جميع الحقوق المقدره شرعا للمالك في ملكه، مثل البيع بالقيمة السوقية أو أكثر منها أو أقل بما يتوافق مع أحكام الشريعة.

وفي نهاية مدة الاجارة تقوم الحكومة بتنفيذ الوعد بإعادة شراء المشروع من الشركة ذات الغرض الخاص، والتي تقوم بسداد المبلغ المتحصل عليه من البيع لحملة الصكوك، ويكون هذا بمثابة إطفاء للصكوك على أن تنقل ملكية المدارس للحكومة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-أيمن عيد، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة(فلسطين)، 2014م، ص 37، 43.

<sup>2</sup>-أحمد التّجار، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة، أبحاث ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر والجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، القاهرة(مصر)، 2012م، ص 14.

## ثانيا: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج وفقا للمراحل التي تمر عليها آلية الأداة وأطراف العلاقة على النحو التالي:

### 1- التكيّف الفقهي للإصدار:

هذه الصورة من الصكوك هي عقد بيع حيث يكون مصدر هذه الصكوك هو بائع لعين مؤجرة يملكها، والمكتسبون في هذه الصكوك هم المشترون لهذه العين وما تمثله الصكوك هي الموجودات المبيعة، حصيلة الاكتتاب هي ثمن بيع الموجودات، وعليه فإنّ حملة الصكوك هم شركاء في ملكية العين المؤجرة على الشيوع شركة ملك لهم غنمها وعليهم غرمها،<sup>1</sup> وهذه الصورة من قبيل بيع المؤجر للعين المؤجرة من غير المستأجر وهذا جائز؛ يقول منذر قحف: " ليس من مقتضيات عقد الإجارة حرمان المالك المؤجر من التصرف بملكه بما لا يضر بحق المستأجر في حصوله على المنفعة التي تملكها بالعقد، لذلك فإنّ تصرف المالك مقيد بحق المستأجر الذي تملك المنفعة بعقد الإجارة"،<sup>2</sup> ويمكن تأكيد ذلك بأن ينص في عقد البيع صراحة على بقاء الإجارة لمدتها وقبول المشتري بذلك، وأنّه يقبل بحلولة محل البائع في جميع حقوقه وواجباته التعاقدية فيما بينه وبين المستأجر.

إنّ عائد الصكوك هو الأجرة السنوية التي تقدمها الحكومة لحملة الصكوك وهي مباحة شريطة ألا يتضمن عقد الإجارة مع المستأجر محظورا شرعيا كاشتراط ضمان العين المستأجرة عليه.<sup>3</sup>

### 2- التكيّف الفقهي لمرحلة التداول:

يجوز تداول هذه الصكوك منذ الاكتتاب فيها لأنّها تمثل ملكية جزء مشاع من عين مباحة فلا مانع شرعا من التصرف فيها بكافة أنواع التصرف الشرعية بيعا وهبة ووصية،<sup>4</sup> وقد حددت الضوابط التي تتعلق بتداول صكوك الموجودات المؤجرة وهي:

أ- إن صكوك الإجارة إما أن تكون بأسماء حاملها أو لغير حاملها وتنتقل ملكية الصكوك الاسمية لغير مالكيها بتسجيل اسم المالك الجديد عليها، أو تسجيلها في سجل معيّن بينما تنتقل ملكية الصكوك لحاملها بتسليمها إلى المالك الجديد.

<sup>1</sup>- حامد ميرة، مرجع سابق، ص 318.

<sup>2</sup>- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، 1420هـ، ص ص 19، 20.

<sup>3</sup>- حامد ميرة، المرجع السابق، ص 318.

<sup>4</sup>- حامد ميرة، مرجع سابق، ص ص 319، 320.

ب- اشتراط جواز تداولها أن يكون بعد قفل باب الاكتتاب وبدء النشاط.

ج- المرونة في تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع.

د- المدة التي يجوز فيها تداول الصكوك هي بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.<sup>1</sup>

3- التكيّف الفقهي للإطفاء:

يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد،<sup>2</sup> والصورة في حقيقتها هي بيع حصة مشاعة من مالها حامل الصك إلى الحكومة.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: نمذجة صكوك ملكية المنافع كأداة تمويلية لإنشاء جامعات

تستخدم صكوك ملكية المنافع كغيرها من الصكوك كأداة مالية لتمويل المشاريع فيمكن للحكومة أن تصدرها بغرض تأجير أصل من أصولها، سواء كان معيناً أو موصوفاً في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلته الاكتتاب لاستخدامها في تمويل أي مشروع؛ بحيث تصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك مدة محددة، وفي هذا الفرع سنتطرق إلى آلية هذا النوع من صكوك الإجارة في تمويل إنشاء جامعات حكومية والتكيّف الفقهي لها.

#### أولاً: نمذجة صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة لتمويل إنشاء جامعة حكومية

قد تحتاج الدولة إلى توفير موارد مالية لتمويل إنشاء مشاريع جديدة كالجامعات مثلاً ولا تملك رأس المال الكافي لذلك بسبب عجز في موازنتها، وبدلاً من أن تلجأ إلى التمويل عن طريق القرض بفائدة أو إصدار نقود جديدة؛ فإنّها تقوم بإصدار صكوك تبيع بمقتضاها منفعة أصول تملكها لمدة طويلة لحملة الصكوك، وتكون حصيلته هذه الصكوك هي أجرة هذه الأصول أي ثمن منفعتها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الأجرتين هو عائد أو ربح هذه الصكوك.

<sup>1</sup>-أنور عليان، صكوك الأعيان المؤجرة في الفقه الإسلامي والقانون الأردني، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم

الإسلامية العالمية، عمان (الأردن)، 2014م، ص 116.

<sup>2</sup>-الفقرة 5/2/5، لمعيار الشرعي رقم 1، مرجع سابق، ص 480.

<sup>3</sup>-حامد ميرة، المرجع السابق، ص 382.

يمكن بيان دور هذه الصكوك في التمويل من خلال نمذجتها كأداة لتمويل مشروع إنشاء جامعة حكومية، ولأنّ عناصر صكوك إجارة منافع الأعيان المعينة لا تختلف عن صكوك إجارة الموجودات المعينة لذلك سنكتفي بعرض آلية النموذج التمويلي وتكليفها الفقهي على النحو التالي:

## 1- آلية النموذج التمويلي:

### أ- مرحلة الإصدار:

- إعداد دراسة جدوى للمشروع من الناحية الاقتصادية ويتم ذلك من خلال دراسة حالة السوق والمستثمرين واستشراف المرحلة المستقبلية قبل الدخول في هذا المشروع.
- التحضير القانوني للمشروع حسب بيئة البلد التي سيقام على أرضها المشروع.
- بعد دراسة الجدوى والتحضير القانوني يتم إعداد التصور الهيكلي والتنظيمي لعملية الإصدار ورسم هيكل المشروع التي تتحدد فيه الأطراف المشاركة فيه.
- تعيين هيئة شرعية للمشروع للإشراف التام على أعماله حتى النهاية وذلك لضمان عدم المخالفة الشرعية في أي مرحلة من مراحل الإصدار.
- إعداد نشرة الاكتتاب ويتم إنشاء شركة ذات الغرض الخاص وهي الممثلة عن أصحاب التمويل في هذا الإصدار ويعين لها مدير.
- تنقل الحكومة إلى الشركة ذات الغرض الخاص ملكية الأصول المراد تصكيك منفعتها.
- بعد تملك هذه الشركة ذات الغرض الخاص لهذه الأصول تقوم بتصكيك منفعتها ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها.
- تعقد الشركة ذات الغرض الخاص مع الحكومة عقد آخر تستأجر من خلالها هذه الأصول مقابل ايراد معين دوري يوزع على حملة الصكوك.

ب- مرحلة التداول والإطفاء: يت بيع وشراء هذه الصكوك في السوق المالي، وحين تنتهي مدة الإصدار ويتم دفع جميع الدفعات الايجارية النهائية تتم تصفية المشروع بتملك الحكومة للأصول مرة أخرى بعقد بيع جديد، وتنتهي بذلك عملية إصدار صكوك إجارة أصول معيّنة.<sup>1</sup>

## 2- التكليف الفقهي للنموذج التمويلي:

### أ- مرحلة الإصدار:

<sup>1</sup>-مطلق الجاسر، مرجع سابق، ص ص 132، 136.



تقوم صكوك ملكية منافع الأعيان المعيّنة على عقد الإجارة ويكون مصدر الصكوك هو المؤجر (بائع للمنفعة)، والمكاتبون في هذه الصكوك هم المستأجرون لهذه العين (المشتركون للمنفعة)، وما تمثله الصكوك ملكية منفعة العين المؤجرة، وحصيلة الاكتتاب هي الأجرة ثمن المنفعة،<sup>1</sup> فالمكاتبون فيما بينهم شركاء شركة الملك في تملك المنافع، وعلاقة المكاتبين والمصدر علاقة قائمة على بيع المنفعة وشرائها، وإذا كان المصدر نفسه هو المدير لهذه العملية فحينئذ زادت علاقة أخرى هي علاقة الوكالة بأجر وإذا كانت الإدارة لجهة أو شركة أخرى فتكون العلاقة بينهما وبين المكاتبين هي أيضا علاقة الوكالة.<sup>2</sup>

ب-مرحلة التداول:

يجوز تداول صكوك المنافع في السوق الثانوية بقيمة أكبر أو أقل أو مساوية لقيمتها الاسمية لأنها بيع منفعة عين معينة وهي مملوكة ملكية مشتركة أو شائعة، وبيع الشريك حصته في الشركة لشريكه أو غيره جائزة شرعا،<sup>3</sup> كما يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلا للأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.<sup>4</sup>

ج-مرحلة الإطفاء:

يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد، بشرط أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلا.<sup>5</sup>

ثانيا: نموذج صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة كأداة تمويلية لإنشاء جامعة

تمثل هذه الصكوك قيما متساوية تصدرها الحكومة قائمة على عين موصوفة في الذمة موعود بإجارتها؛ وذلك بغرض تملك منفعتها لحاملي الصكوك خلال فترة محددة مقابل الحصول على المال الحال؛ والذي تحتاجه الدولة لتمويل مشروع إنشاء جامعة موصوفة، وسنعرض فيما يلي آلية النموذج وتكليفها الفقهي:

<sup>1</sup>-حامد ميرة، مرجع سابق، ص328.

<sup>2</sup>-علي القره داغي، صكوك الإجارة خصائصها وضوابطها دراسة فقهية اقتصادية، مرجع سابق، ص34.

<sup>3</sup>-عبد اللطيف بن عبد الحليم، مرجع سابق، ص520.

<sup>4</sup>-الفقرة 6/2/5، المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص480.

<sup>5</sup>- الفقرة 7/2/5، المرجع نفسه، ص ص 480، 481.

## 1- آلية النموذج التمويلي:

أ- قد ترغب الحكومة في إنشاء جامعة ولا تملك أصول جاهزة تبيعها أو تؤجرها لحملة الصكوك، فيؤجر منافع مشروع جامعة موصوفة في الذمة بمواصفات محددة تنوي إنشائها أو تكون تحت الإنشاء، فتصدر صكوك تؤجر بمقتضاها لحملة الصكوك هذه الأصول إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة كأربعين سنة مثلاً، ثم تستأجرها الحكومة أو أحد مؤسساتها من حملة الصكوك لمدة أقصر هي مدة الصكوك بأجرة معلومة، يكون الفرق بين هذه الأجرة والأجرة التي دفعها حملة الصكوك للمؤجر هي عائد هذه الصكوك، وللحكومة أن تتعهد بشراء باقي المنفعة بسعر السوق أو بالقيمة العادلة أو بما يتم الاتفاق عليه عند تنفيذ البيع.

ب- تحصل الحكومة في هذا النوع من الصكوك على موارد مالية تمول بها مشروع بناء جامعة حكومية وهي حصيلة إصدار الصكوك (أي أجرة العين الموصوفة في الذمة التي تساوي ثمن منفعتها)، وهي عين لا توجد في ملكه عند إصدار الصكوك، بل ستوجد في المستقبل بمواصفات معيّنة.<sup>1</sup>

## 2- التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج التمويلي تبعاً لمراحل إصدار الأداة وذلك على النحو التالي:

### أ- مرحلة الإصدار:

يجوز إصدار صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة بناء على جواز الإجارة الموصوفة في الذمة،<sup>2</sup> وقد اشترط الشافعية لجوازها أن تكون الأجرة حالة أي نقداً في مجلس العقد لأن هذه الإجارة سلم في المنافع فيشترط تسليم رأس مال السلم، وتعيين العين المستأجرة جنساً ونوعاً وصفة كسيارة أو باخرة كبيرة أو صغيرة حديثة أو قديمة، وعليه ان تفرقا قبل القبض بطلت الإجارة.<sup>3</sup> ووافق المالكية الشافعية في اشتراط دفع الأجرة في مجلس العقد إذا كانت الإجارة مضمونة في الذمة على اعتبار عدم جواز تأخر البدلين، لأنه يصبح بيع الدين بالدين إلا أنهم جعلوا ذلك مرتبطاً بعدم الشروع بالعمل بحيث إذا كان مضموناً في ذمته فلا يجوز إلا

<sup>1</sup> - سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية الإسلامية والصناعة المالية التقليدية"، 5-6 ماي 2014م، بالتعاون بين مركز اسرا وجامعة فرحات عباس، ص ص 19، 20.

<sup>2</sup> - ينظر: الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، تحقيق: محمد عليش، دار الفكر، بيروت (لبنان)، 1998م، ج3، ص310.

<sup>3</sup> - النووي، المجموع، ج15، ص34.

بتعجيل الأجرة لأنه متى تأخر جمعا كان الدين بالدين فلا يجوز، إلا بتعجيل أحد الطرفين أو معا،<sup>1</sup> وقد نص الجمهور على أن إجارة منافع الأعيان الموصوفة في الذمة سلم في المنافع وعليه فجاوزها منوط بتوفر شروط السلم وهي أن تكون العين المؤجرة مّما ينضبط بالوصف، وصف العين المؤجرة وصفا مجليا يدفع الجهالة والغرر، وتحديد موعد استيفاء العين المؤجرة، وتعجيل تسليم الأجرة وذلك بناء على اشتراط تعجيل تسليم رأس مال السلم.<sup>2</sup>

وجاء المعيار الشرعي رقم 17 أنه يسمح بتصكيك المنافع وتسمى هذه الصكوك بصكوك ملكية المنافع الموصوفة في الذمة كما جاء في البند 2/2/3،<sup>3</sup> ويعتبر المصدر لتلك الصكوك بائعا لمنفعة العين الموصوفة في الذمة والمكتتبون فيها مشترين لها وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغرمها،<sup>4</sup> والتكليف الفقهي لهذه العملية هو أنها تدخل في الإجارة الموصوفة في الذمة (مثل السلم في البيع) فالمصدر هو المؤجر، والمكتتبون هو المستأجرون، وبالتالي يطبق عليها أحكام الإجارة الموصوفة في الذمة من حيث أن العين المؤجرة فيها غير محددة ومعينة.<sup>5</sup>

ب-مرحلة التداول:

اختلف في مسألة تداول صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة إلى قولين:

• القول الأول: لا يجوز تداول صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين محل المنفعة إلا بضوابط التصرف في الديون، وقال بذلك علي القره داغي وهذا نصه: "والذي نرى رجحانه أن تداول هذه الصكوك بالبيع والشراء إنما يجوز بعد قيام المصدر بتحويل الأموال المكتتبه (قيمة الصكوك) أو أكثرها إلى إجارة معينة، أما قبل ذلك فلا يجوز تداولها لأنها في حقيقتها لازالت نقودا لم تتحول كلها أو أكثرها إلى أعيان مؤجرة أو حتى منافع محققة."<sup>6</sup>

1 -ابن رشد، البيان والتحصيل، دار إحياء التراث الإسلامي، ج8/ ص ص 409، 410.

2-حامد ميرة، صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيرا منتهيا بالتملك، مؤتمر مجمع

الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرون، ص 08، 10.

3 -المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص ص 468، 469.

4-عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص 76.

5 - علي القره داغي، مرجع سابق، ص 35.

6-المرجع نفسه، ص36.

• القول الثاني: يجوز تداول صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة مطلقاً، وقال بذلك حامد حسان في بحثه "صكوك الاستثمار" باعتبارها سلم في المنافع، وهذا نصه: "ولما كانت صكوك الإجارة في الذمة تمثل منافع أصول يلتزم المؤجر بتسليمها في المستقبل فإنه يجوز تداول هذه الصكوك، قياساً على جواز تداول صكوك السلم لأنها سلم في المنافع وليست ديناً نقدياً وذلك على رأي المالكية وبعض الفقهاء، وقد أجاز بعض الفقهاء لمالك المنفعة وهي دين في ذمة المؤجر أن يبيع منفعة بنفس مواصفات هذه المنفعة، قبل قبض العين التي تستوفي منها المنفعة التي ملكها، وذلك بإبرام عقد إجارة موازية بأجرة أعلى من الأجرة التي دفعها للمؤجر في الذمة، وله أن يوفي بالتزامه بتسليم العين التي اشترى منفعتها في الذمة أو غيرها، للمستأجر منه في الذمة، والشريعة لا تمنع من أن يكون المؤجر لعين واحداً والمستأجرون منه كثيرون، ولا بد من أن تتضمن نشرة الإصدار شروط عقد الإجارة في الذمة كما تقدم."<sup>1</sup>

وقال بذلك منذر قحف أيضاً وهذا نصه: "هذه السندات قابلة للتداول لأنها تمثل منفعة مملوكة لصاحب السند، يستطيع أن يبيعها بأي ثمن يتفق عليه مع المشتري؛ على أنه إذا كانت المنفعة لم توجد بعد فإن بيع السند لطرف آخر يجب أن يكون على موصوف في الذمة مماثلة للمنفعة التي استأجرها حامل السند تطبيقاً لأسلوب التوازي في التعاقد ثانياً على غير المملوك للعائد، وبذلك يكون التداول بمثابة حوالة للوفاء بالالتزام وليس بيعاً لنفس المنفعة."<sup>2</sup>

وقد رجحت ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم التي نظمها مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب في جدة بحضور جمع من العلماء عدم جواز تداول صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين محل الانتفاع، وتمكين المستأجر من الانتفاع بها إلا وفق ضوابط بيع المسلم فيه قبل قبضه من غير المسلم إليه.<sup>3</sup>

ج- مرحلة الإطفاء: يجوز استرداد صكوك ملكية المنافع بما يتفق عليه الطرفان من أجرة شريطة ألا يكون ذلك حيلة إلى الربا كصورة العينة، ويكيّف ذلك فقهاً بأنه إعادة تأجير المستأجر للعين المؤجرة من

<sup>1</sup> - حسين حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، على موقعه الرسمي: <http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2018/06/03م.

<sup>2</sup> - منذر قحف، مرجع سابق، ص 56.

<sup>3</sup> - الفقرة (2/1)، إصدار صكوك تمثل إجارة الموصوف في الذمة، توصيات ندوة ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جامعة الملك عبد العزيز، جدة (السعودية)، 2010/05/25م، ج 3، ص 227.

مؤجرها سواء أكان المؤجر مالكا للعين أما مالكا للمنفعة فقط، وعليه فإنّ الاسترداد بسعر السوق أو بالثمن الذي يتفق الطرفان عليه في حينه مبعّد عن شبهة العينة.<sup>1</sup>

د-تكيّف أخذ الأجرة: الأجرة لايجوز تأخيرها عند الملكية والشافعية إن عقدت بلفظ السلم، خشية الوقوع في محذور الدين بالدين لأنها سلم في المنافع، وكذا إن عقدت بلفظ الإجارة في الأصح عندهم نظرا إلى القصد والمآل والمعنى، وأما عند الحنفية والحنابلة فيجوز تأخير الأجرة بل الأصل عند الحنفية في الإجارة مطلقا هو تأخير الأجرة إلى انتهاء العقد لأن ثبوت الحقين (الأجرة والمنفعة) للعاقدان يثبتان في وقت واحد، ويرى علي القره داغي أن قول الحنفية والحنابلة والشافعية هو الأقوى إذ قياس الإجارة الموصوفة في الذمة على السلم لا يستقيم، لأن الإجارة عقد مستقل مختلف عن البيع والسلم في الكثير من الأشياء ولأن ثبوت الملك في أحد العوضين لم يثبت فيها الملك إلا بعد أن استعمل المستأجر العين المؤجرة، وبوافقه في الرأي مندر قحف في أن الأجرة المستحقة مقدما لا تستحق ولا تستوفى إلا عن المدة التي توجد فيها المنفعة ببناء الأرض مثلا لأنّ محل الإجارة هو المنفعة التي تقابلها الأجرة بصرف النظر عن تعجيلها أو تأجيلها.<sup>2</sup>

### الفرع الثالث: نمذجة صكوك ملكية الخدمات كأداة تمويلية لإنشاء المستشفيات

تحمل صكوك ملكية خدمات معيّنة أو موصوفة في الذمة قيما متساوية تمثل خدمات أصول معيّنة أو أصول موصوفة في الذمة كالمستشفيات، تصدرها الدولة بغرض تمويل المشروع، ويحق لحاملها التصرف فيها بالبيع أو الهبة أو بأي تصرف شرعي، ويحصل على عوائد تمثل حصيلة بيع هذه الخدمات للمواطنين كالخدمات الصحية مثلا، وفي هذا الفرع سنتطرق إلى آلية هذا النوع من صكوك الإجارة ودورها في تمويل إنشاء مستشفيات حكومية والتكييف الفقهي لها.

#### أولا: نمذجة صكوك ملكية الخدمات المعيّنة

قد تحتاج الحكومة إلى سيولة لتمويل بناء مستشفى حكومي فتقوم بطرح صكوك تمثل ملكية خدمات يقدمها مستشفى آخر (أصل موجود) يمثل كل صك خدمة من خدمات المستشفى لمدة معيّنة مع بيان التفصيل من وصف للخدمة وغير ذلك، ويتم الاكتتاب في هذه الصكوك من طرف المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال ويستحقون بذلك خدمة من خدمات المستشفى، والتي تقدم للمواطنين بمقابل

<sup>1</sup>-حامد ميرة، مرجع سابق، ص 382.

<sup>2</sup>-منذر قحف، المرجع السابق، ص 56، 57.

مناسب يعادل مجموعها العائد الذي تم الاتفاق عليه مع حملة الصكوك، ويمكن للدولة أن تدفع هذه القيمة من موازنتها، وسنبين آلية النموذج وتكثيفها الفقهي على النحو التالي:

### 1- آلية النموذج التمويلي:

أ- تقوم الحكومة عن طريق وسيط مالي (شركة ذات غرض خاص) بإصدار صكوك متساوية القيمة، بغرض تقديم خدمة صحية في مستشفى تملكه للحصول على فحص دوري أو جراحة لفترة زمنية محددة، حيث تذكر هذه الخدمات بصورة منفصلة في نشرة الإصدار، كما تتضمن نشرة الإصدار استيفاء الأجرة لكل خدمة من تلك الخدمات من حصيلة الاكتتاب فيها، والمدة المسموح بها كعشر سنوات مثلاً.

ب- تعرض الشركة ذات الغرض الخاص على الجمهور للاكتتاب في الصكوك فيشترونها، وبذلك يصبحون مالكيين لتلك الخدمة أو الخدمات المذكورة في نشرة الإصدار بغنمها وغرمها.

ج- يقوم المصدر ببيع هذه الخدمات للراغبين فيها من المرضى لقاء مبلغ معين يوزع على حملة الصكوك كعائد دوري.

د- توجه الشركة ذات الغرض الخاص حصيلة الاكتتاب إلى شركة مقاوله متخصصة في إنشاء مشاريع الخاصة بالقطاع الصحي، لتقوم بإنشاء مستشفى حكومي على أرض مملوكة للحكومة وبمواصفات معينة ولمدة محددة مقابل أجرة معلومة.

### 2- التكتيف الفقهي للنموذج التمويلي:

#### أ- الإصدار:

يمثل مالك الخدمة هو المؤجر والمتمثل في الحكومة، والمكتتبون هم المستأجرون وفي الوقت نفسه هم شركاء شركة الملك في ملكية تلك المنفعة، ويعتبر قيام الجهة المشرفة بتأجير هذه الخدمات أو بيعها للراغبين التأجير الثاني أي التأجير للغير، أو ما يسمى في القانون التأجير من الباطن، وتعتبر الجهة المشرفة على إصدار الصكوك وتنظيمها وترتيب هذه العملية، ثم القيام بتأجير هذه الخدمات أو بيعها للراغبين من الأفراد والمؤسسات هي وكيلة بالأجر عن هؤلاء المكتتبين وعن صاحبة الخدمة أيضاً، والمستفيدون هم المنتفعون أي مستأجرون لتلك المنفعة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-علي القره داغي، مرجع سابق، ص 36، 37.

ب- التداول: لا مانع شرعا من تداول هذا النوع من الصكوك وهو يأخذ حكم تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة ولا فرق بينهما.<sup>1</sup>

ج- الإطفاء: يأخذ حكم إطفاء صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة التي سبق التطرق له.

### ثانيا: نموذج صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة

يمكن استخدام صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة في تمويل إنشاء مستشفى حكومي، بإصدار صكوك تجعل من حملتها ملاك خدمات صحية موصوفة في الذمة يقدمها هذا المستشفى، على أن تستخدم الحكومة حصيلة تلك الصكوك في تمويل هذا المشروع، ثم تقدم تلك الخدمات للمتفعين من المواطنين مقابل قيمة محددة تدفع كعائد لحملة الصكوك، وقد تقوم الحكومة بدعم تلك الخدمات من مخصصات الدعم في الموازنة العامة للدولة، لتقدم بقيمة أقل من قيمتها السوقية لمستحقي الدعم، تشبه هذه الصكوك صكوك ملكية منافع موصوفة في الذمة، وفيما يلي سنبين آلية النموذج وتكليفه الفقهي:

#### 1- آلية النموذج التمويلي:

ويمكن هيكلة هذه الصكوك لتمويل إنشاء مستشفى بالخطوات التالية:

أ- تقوم وزارة الصحة بتحديد الخدمات الصحية محل التصكيك توصيفا دقيقا وتحديد قيمتها السوقية، ويمكن هنا تحديد الجهات التي ستقدم الخدمة أو عدم تحديدها لتكون موصوفة في الذمة، كما يمكن أن تحدد المدة الزمنية بسنة أو أكثر أو حتى عشر سنوات؛ فعلى سبيل المثال تقدم الخدمة الصحية: إجراء عمليات قلب مفتوح لعدد 1000 مريض بواقع 100 مريض سنويا.

ب- تقوم وزارة الصحة بتأسيس شركة ذات غرض خاص وتقوم بنقل ملكية تلك الخدمات لها، وتقوم الشركة ذات غرض الخاص بطرح صكوك للاكتتاب، بحيث يمثل كل صك حصة ملكية في الخدمات المقدمة.<sup>2</sup>

ج- تكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة هذه الخدمات، والتي يتم توجيهها إلى شركة مقاوله لتقوم بإنجاز المشروع المحدد في فترة زمنية معينة، ويستطيع ممثل حملة الصكوك (الأمين) ويتمثل

<sup>1</sup>-حامد ميرة، مرجع سابق، ص375.

<sup>2</sup>-أحمد الهايج، مرجع سابق، ص 120، 121.

عادة في شركة S.P.V أن يبيع هذه الخدمات التي اشترت جملة بالنقد الحال لطالبي هذه الخدمات أو المؤجل أو على أقساط.<sup>1</sup>

د- يتم تقديم الخدمات الصحية للمنتفعين من المواطنين مع سداد سعرها لحملة الصكوك كعوائد دورية، وتقوم الحكومة بدفع الفرق بين السعر السوقي للخدمة وبين السعر المدعم لها الذي يدفعه المنتفع، ويحصل حملة الصكوك على العائد الناتج عن الفرق بين تكلفة تقديم الخدمة وسعرها.<sup>2</sup>

هـ- بما أن الخدمات لا تقدم مباشرة من الجهات المالكة للمنافع (الحكومة) وإنما تتم بواسطة مؤسسة مالية (شركة ذات الغرض الخاص)، فإنّ الأداة المستخدمة من المتعاملين مع المؤسسات يمكن أن تكون هي الإجارة ثم الإجارة الثانية الإجارة من الباطن مع حملة الصكوك (المستثمرون) يخول المؤسسة إضافة إلى حقها في الانتفاع المباشر القيام بتقديم تلك المنفعة للغير.<sup>3</sup>

## 2- التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي:

### أ- التكيّف الفقهي للإصدار:

بناء على ما سبق تناوله من جواز إجارة المنافع الموصوفة في الذمة يكون جواز هذه الصورة لتمامها ويكون تكيّف العلاقة كالتالي:

• تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

• تعتبر العلاقة بين المصدر والمكتتبين علاقة الإجارة فالمصدر مؤجر وبائع للخدمة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مستأجرون ومشترون لها.

• المكتتبون فيما بينهم شركاء شركة الملك كل حسب نسبته، يملكون هذه الخدمة أو الخدمات بغرمها وغنمها.

<sup>1</sup>- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ص 20.

<sup>2</sup>- أحمد الهايج، المرجع السابق، ص 120، 121.

<sup>3</sup>- خليل أحمد، نماذج مبتكرة لمنتجات معاصرة في المالية الإسلامية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، فلسطين، مج2، ع5، 2016م، ص ص 262، 263.



• قيام الجهة المصدرة أو غيرها عن المكتبتين بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بمثابة إعادة التأجير (إجارة من الباطن)، وأن العلاقة بين الجهة المشرفة والمكتبتين هي علاقة الوكالة بالأجر ما دامت تأخذ نسبة أو عمولة محددة.

• يلاحظ في هذا النوع أنه لا يحتاج أن تكون الجهة المصدرة هي مالكة الخدمة، لأن العملية تقوم على الخدمة الموصوفة في الذمة فهي موجودة في الذمة، وما هو موجود في الذمة كأنه موجود على سبيل الحقيقة.

• يمكن في هذا النوع ترتيب عقود موازية أي عقد بيع الخدمة مثل السلم والسلم الموازي.<sup>1</sup>

ب- التكييف الفقهي للتداول: الحكم في تداول هذا النوع من الصكوك يجري فيه ما جرى من خلاف في صكوك ملكية المنافع الموصوفة في الذمة.

ج- التكييف الفقهي للإطفاء: ينطبق على هذه الصكوك حكم إطفاء صكوك ملكية المنافع السابق ذكره.

#### الفرع الرابع: نمذجة صكوك الإجارة المنتهية بالتملك كأداة تمويلية

تقوم هيكلية صكوك الإجارة المنتهية بالتملك على بيع الراغب في التمويل أصولاً عينية للمستثمرين أو الممول بتمن نقدي ثم استئجارها بأجرة مؤجلة أو مقسطة، وتنتهي العملية بعودة ملكية الأصل لمصدر الصكوك والذي يتمثل في الحكومة التي تحتاج إلى تمويل نقدي بغية إنشاء مشاريع بنية تحتية، وفي هذا الفرع سنقوم بنمذجة هذا النوع من صكوك الإجارة كأداة تمويلية وذلك من خلال بيان آليتها وكذا تكييفها الفقهي على النحو التالي:

#### أولاً: آلية النموذج التمويلي

سنبين آلية تنفيذ وإصدار صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك والتي تتمثل في الخطوات التالية:

1- يقوم المنشئ والذي يتمثل في الحكومة ببيع أصل من أصول يملكها بمقابل محدد كأن يبيع مصنعا أو مستشفى أو غير ذلك.

<sup>1</sup> علي البقوم، صكوك الإجارة ودورها التسويقي في التنمية، المجلة العالمية للتسويق الإسلامي، الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي، لندن، بريطانيا، مج2، ع3، 2013م، ص106.

- 2- يقوم الوسيط المالي وغالبا ما يكون شركة ذات غرض خاص بإنشائها المصدر بإنشاء كيان لإدارة الأصول، كما يقوم بإصدار صكوك إجارة لجمع التمويل اللازم.
- 3- يتم التصديق على الصكوك من قبل هيئة شرعية معترف بها.
- 4- يتم إدراج الصكوك وتصنيفها من قبل وكالة تصنيف دولية.
- 5- يقوم الوسيط المالي بتأجير الأصول للحكومة المالكة للأصول إجارة منتهية بالتملك لمدة عشر سنوات على أساس دفعات إيجارية سنوية، وتتعهد الحكومة بإعادة شراء هذه الأصول في نهاية مدة الإصدار.
- 6- تأخذ الحكومة المنشئ مبلغ الصكوك وتدفع المستحقات الإيجارية عن فترات الإيجار المحددة كل ستة أشهر في الغالب إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
- 7- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتوزيع مبلغ الإيجار بشكل دوري في شكل أقساط مدفوعة.
- 8- تتعهد الحكومة أو الشركة المنشئة للصكوك بشراء الأعيان المؤجرة عند نهاية مدة الإيجار المحددة، ويكون الشراء عادة بالقيمة الاسمية للصكوك.
- 9- في نهاية مدة الإصدار تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الأصول إلى الشركة الأصلية بالسعر الأصلي غالبا، وبهذا تكون الأصول رجعت إلى مالكيها الأصليين.
- 10- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع مبلغ البيع إلى حملة الصكوك، وبذلك يكون قد تم استرداد قيمة الصكوك.<sup>1</sup>

### ثانيا: التكييف الفقهي للنموذج التمويلي

ينطبق على صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تكييف صكوك إجارة الموجودات إلا أن هذا النوع من الصكوك تعزیه شبهتان وهما:

#### 1- شبهة بيع العينة:

ووجه الشبه بين صكوك الإجارة المنتهية بالتملك وبيع العينة<sup>1</sup> في أن الممول (المصدر) قد باع أصلا يملكه من الممول (حملة الصكوك) بضمن نقدي حال، ثم استعاد ملكيته ممن باعه منه بضمن مؤجل مقسط يزيد عن الثمن الحال.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- فيصل الشمري، مرجع سابق، ص ص 15، 17.

واختلف الفقهاء المعاصرون في وجود شبه بين بيع العينة وصكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك على قولين؛ أحدهما أن صكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك من قبيل بيع العينة، وقال آخرون أنّها ليست كذلك، ونوقشت الأدلة بأن العينة لم تحرم لذاتها وإنما لكونها ذريعة وحيلة على الربا، ولذلك فإنّ وجد في عقد ما حرمت العينة له فإنه يجرم، كما يمكن تصحيح العقد ونفي العينة بإدخال طرف ثالث، ومثاله أن يبيع (البائع) العين إلى وسيط مالي (بنك)، وعندما يملكها وتدخل في ضمانه يقوم بتصكيكها وبيعها للمستثمرين ثم يقومون هم بإجارتها على البائع تأجيراً منتهياً بالتملك،<sup>3</sup> وهذا ما يحدث في صكوك الإجارة المنتهية بالتملك فالحكومة تتبع الأصل إلى شركة ذات الغرض الخاص، وهي تقوم بتصكيك الأصل وبيعه لحملة الصكوك والذين يقومون بتأجير الأصل للشركة إجارة منتهية بالتملك مقابل أجرة تدفع لهم كعوائد.

وهناك رأي يسوغ بيع الموجودات ثم تأجيرها لصاحبها إجارة منتهية بالتملك، استناداً إلى أن الموجودات المباعة تعود إلى البائع الأول عن طريق الهبة، أو البيع بثمان رمزي يكون أقل بكثير من الثمن الأول فبهذا تختلف عن العينة، واستند كذلك إلى أن الموجودات المؤجرة تبقى على ملكية حملة الصكوك المالكين الجدد طيلة فترة الإجارة فيتحملون مخاطرها ونفاقتها المختلفة، واعتمد هذا الرأي على عدة مبررات:

أ- أن حملة الصكوك يشترون الموجودات (رقبة ومنفعة) من مالكة، ثم يؤجرونها لمالكها الأصلي أي أنّهم لا يبيعون الموجودات ذاتها إلى مالكة الأصلي ولكن يبيعون المنفعة فقط.

ب- أن حملة الصكوك يتحملون مخاطر الملكية خلال فترة الإجارة وتكاليفها من حيث الصيانة والتأمين وغيرها.

<sup>1</sup> -بيع العينة: سمي هذا البيع بالعينة لحصول النقد لصاحب العين، لأن العين هو المال الحاضر والمشتري إنما يشتريها لبيعها بعين حاضرة تصل إليه من فوره ليصل به إلى المقصود. محمد الجزري، النهاية في غريب الحديث، تحقيق: طاهر الزاوي ومحمود الطناحي، د.ط، دار إحياء التراث العربي، بيروت (لبنان)، د.ت، ج3، ص 334. بيع العينة عند المالكية: "بيع من طلبت منه سلعة وليست عنده لطلبها بعد ان يشتريها." أحمد الصاوي، حاشية الصاوي على الشرح الصغير، د.ط، دار المعارف، د.ت، ج3، ص 129.

<sup>2</sup> - فيصل الشمري، مرجع سابق، ص 24.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه، ص ص 25، 26.

ج- أنه إذا هلكت الموجودات وهي بطبيعتها أعيان أصبح عقد الإجارة لاغيا ووقعت الخسارة كاملة على عاتق حملة الصكوك.<sup>1</sup>

2- شبهة صكوك الإجارة المنتهية بالتملك ببيع الوفاء:

اختلف الفقهاء المعاصرون في وجود شبه بين بيع الوفاء<sup>2</sup> وصكوك إجارة العين لمن باعها إجارة منتهية بالتملك على قولين:

أ- القول الأول:

يحصل حملة الصكوك على عوائد دورية تمثل الأجرة، ثم في نهاية المدة يحصلون على رأس المال من خلال البيع بالقيمة الاسمية، وهذه الصيغة لا تختلف كثيرا عن بعض صور بيع الوفاء تسمى بيع الاستغلال أو بيع الثنيا أو غير ذلك من الأسماء، وهي أن يقوم المحتاج للتمويل ببيع عقار بثمن نقدي ثم يستأجره من المشتري مدة معينة بأجرة متفق عليها، على أن البائع متى رد الثمن للمشتري فإن الأخير يرد عليه العقار.

جاء في مواهب الجليل: "وأما ما يقع في عصرنا هذا وهو ما عمت به البلوى من أن الشخص يشتري البيت مثلا بألف دينار ثم يؤجره بمائة دينار لبائعه قبل أن يقبضه المشتري، وقبل أن يخليه البائع من أمتعته بل يستمر البائع على سكنه اياه إن كان على سكنه أو على وضع يده وإجازته، ويأخذ المشتري منه كل سنة أجرة مسماة يتفقان عليها، فهذا لا يجوز بلا خلاف لعدم انتقال الضمان إليه والخراج بالضمان، وهنا لم ينتقل الضمان لبقاء المبيع تحت يد بائعه فلا يحكم له بالغلة."<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندور الصكوك الإسلامية عرض وتقوم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 24-26 ماي 2010م، ص ص 319، 320.

<sup>2</sup>-بيع الوفاء: بيع المال بشرط أن البائع متى رد الثمن يرد المشتري إليه المبيع، وهو رهن في صورة بيع وهو عقد أحدث تحيلا لتحصيل الأرباح من طريق مباح، يسميه المالكية بيع الثنيا والشافعية بيع العهدة، والحنابلة بيع الأمانة ويسمى أيضا بيع الطاعة وبيع الجائز، ويسميه الحنفية بيع الوفاء والوجه في ذلك أن فيه عهدا بالوفاء من المشتري بأن يرد المبيع على البائع حين رد الثمن. مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج 7، ص 1486.

<sup>3</sup>-شمس الدين الخطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، ط1، دار الفكر، 1992م، ج4، ص 374.

وأضاف أصحاب هذا القول بأنه لو قبض المشتري المبيع ثم أجره للبائع على الوجه المتقدم لم يجز لأنّ ما خرج من اليد وعاد إليها، فهو كما هو مقرر في بيوع الآجال يؤدي إلى صريح الربا.<sup>1</sup>

ب- القول الثاني:

من حيث الشكل فإنّ بيع الوفاء المتضمن للإجارة أبعد عن الربا من صيغة البيع والتأجير المنتهي بالتملك، لأنّ الأول فيه خيار عدم السداد بخلاف الثاني القائم على الوعد الملزم، وهذا يعني أن المصدر للصكوك في حالة بيع الوفاء أو الاستغلال له الخيار في سداد رأس المال واسترجاع الأصل أو العين، أو عدم السداد ومن ثم عدم استرداد العين، ويترتب على ذلك أن المصدر لا يتحمل مديونية في ذمته من الناحية المحاسبية، بينما في حالة الصكوك فإنّ المصدر يتعهد بإعادة شراء العين عند الأجل، وبموجب هذا التعهد يتم تصنيف الصكوك ائتمانياً، كما يتم تسجيلها ضمن قائمة الميزانية باعتبارها ديناً على المصدر.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: صكوك المراجعة كأداة لتمويل شراء المعدات والأجهزة للمشاريع

تصدر صكوك المراجعة بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها بمراجعة معلومة مثل معدات وأجهزة تحتاجها مشاريع حكومية، بحيث يكون حاملي الصكوك هم ملاك هذه السلع والأجهزة وثن بيعها بالمراجعة، ومصدر الصكوك والذي يتمثل في الحكومة المحتاجة إلى تمويل نقدي هو بائع البضاعة مراجعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء السلعة، وتتيح هذه الصكوك للحكومة الحصول على تمويل لشراء كافة الأجهزة والمعدات التي تحتاجها في إقامة مشاريع البنية التحتية، وسنتطرق في هذا المطلب إلى إعطاء تصور عن هذه الصكوك، ودورها التمويلي من خلال بيان آليتها وإمكانية تداولها إذ أنّها لا تقوم على أصول وإثماً على ديون، وذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: نموذج صكوك المراجعة

يتم نمذجة صكوك المراجعة من خلال بيان آليتها على النحو التالي:

<sup>1</sup>- سامي السويلم، منتجات صكوك الإجارة، ندوة (الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم)، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي وجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جامعة الملك عبد العزيز، جدة (السعودية)، 24-25 ماي 2010م، ص ص 10، 11.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 12.

## أولاً: مرحلة الإصدار

- 1- إذا احتاجت الحكومة إلى تمويل شراء سلع تحتاجها في مشاريع بنيتها التحتية، على أن يدفع الثمن في أجل محدد دفعة واحدة أو على دفعات فإنها تحصل على ذلك بإصدار نشرة لصكوك المراجعة لآمر بالشراء.<sup>1</sup>
- 2- تتضمن نشرة الإصدار الايجاب والذي يعبر عنه الاكتتاب في صكوك المراجعة، ويعبر القبول موافقة الجهة المصدرة إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب، فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً،<sup>2</sup> ويتضمن الايجاب في نشرة الإصدار وعدا ملزماً من الحكومة؛ أي الراغب في الاستفادة من حسيطة إصدارها بشراء بضاعة بمواصفات معينة، بثمن محدد مع ربح معلوم يدفع في مواعيد محددة، وذلك بعد تملك حملة الصكوك أو مدير الإصدار نائباً عنهم لهذه البضاعة وقبضها.<sup>3</sup>
- 3- تقوم آلية هذه الصكوك من خلال شركة ذات غرض خاص يتم تأسيسها متخصصة للمشتريات الحكومية، وتقوم هذه الشركة بطرح صكوك يتم استخدام حصيلتها في شراء سلع وخدمات.
- 4- إذا تم الاكتتاب ودفع المكتتبون قيمة الصكوك التي تمول عملية الشراء وما يتبعه من تكاليف التأمين والشحن والتفريغ، قام ممثل حملة الصكوك اعتماد على هذا الوعد الملزم الذي نص عليه عقد المراجعة نيابة عن حملة الصكوك، استخدام حسيطة الاكتتاب في تملك البضاعة الموعود بشرائها من المصدر وقبضها القبض الناقل للضمان.
- 5- يكون حملة الصكوك هم ملاك تلك السلع ويتم بيعها للحكومة بعد ذلك بهامش ربح محدد متفق عليه، وتكون إما قصيرة الأجل أقل من سنة أو طويلة الأجل.<sup>4</sup>
- 6- يتولى ممثل حملة الصكوك بتحصيل هامش الربح وتوزيعه على حملة صكوك المراجعة للآمر بالشراء على شكل أقساط دورية، وكذا رد القيمة الاسمية للصكوك مع هامش الربح في نهاية المدّة، ولمثل حملة الصكوك أن يعيّن مدير استثمار، ويحدد له أجراً للقيام بهذه العمليات حسبما تقرره نشرة الإصدار.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص 22.

<sup>2</sup>- سعود العنزي ومحمود السرطاوي، صكوك المراجعة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، م8، ع 1، 2012م، ص 224.

<sup>3</sup>- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، المرجع السابق، ص 22.

<sup>4</sup>- أحمد الهايج، مرجع سابق، ص 123.

<sup>5</sup>- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص 22.

7- يجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها، ويكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة، ودفع مصروفاتها نقداً وثن بيعها للمشتري مراجعةً على أقساط مؤجلة.<sup>1</sup>

### ثانياً: آلية التداول

تمر صكوك المراجعة التي تصدر لأجل صفقة واحدة باعتبار أن الحكومة ستقوم بصفقة واحدة مراجعة لتمويل تجهيزات مشروع حكومي بثلاث مراحل:

1- المرحلة 1: التي تبدأ من قفل باب الاكتتاب لاستخدام حصيلة الصكوك في شراء العين الموعود بشرائها إلى ما قبل شراء سلعة المراجعة.

2- المرحلة 2: التي يتم فيها شراء السلعة مراجعة إلى لحظة تسليمها للمشتري حيث تكون السلعة في هذه المرحلة مملوكة لحملة حملة الصكوك، وبذلك يمثل الصك حصة في بضاعة المراجعة.

3- المرحلة 3: التي تبدأ بتسليم سلعة المراجعة للمشتري إلى تصفية الصكوك بعد تحصيل ثمن بيع المراجعة.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكيّف النموذج تبعاً لتكيّف الأداة على النحو التالي:

#### أولاً: التكيّف الفقهي لعملية الإصدار

تكون بضاعة المراجعة في ملك وحيازة مدير الإصدار بصفته وكياً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول، وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مراجعة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثمّ يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي في ذمة المشتري مراجعة بعد قبض المشتري للبضاعة وحتى تاريخ سداده للثمن، وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة له.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-فؤاد محيسن، مرجع سابق، ص28.

<sup>2</sup>-سعود العنزي ومحمود السرطاوي، مرجع سابق، ص225.

<sup>3</sup>-فؤاد محيسن، المرجع السابق، ص28.

ويمكن تكييف صكوك المراجعة على النحو التالي:

- 1- تعتبر نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
- 2- مصدر الصك واعد بشراء بضاعة المراجعة ومشتري لها بعد تملك هذه البضاعة وقبضه لها القبض الناقل للضمان.
- 3- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.
- 4- حصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المراجعة نقداً وبيعها بالأجل.
- 5- تقوم مؤسسة مالية مقابل أجر معيّن بتنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر وإدارة العملية الاستثمارية نيابة عن حملة الصكوك المراجعة.<sup>1</sup>

#### ثانياً: التكييف الفقهي لعملية التداول

قد كَيّف الفقهاء تداول صكوك المراجعة على النحو التالي:

- 1- المرحلة الأولى: في هذه الصكوك تمثل الصكوك نقوداً فيكون بيعها خاضعاً لشروط بيع النقود من تقابض البدلين في مجلس البيع (الصرف)، قبل التفرق والخلو عن الخيار والتماثل إذا بيع أحد النقدين بجنسه أي تساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك.
- 2- المرحلة الثانية: يجوز تداول صكوك المراجعة في هذه المرحلة ومالك الصك بيعه بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري، سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما أو أقل.
- 3- المرحلة الثالثة: في هذه المرحلة تتحول الصكوك من سلعة يمكن تداولها إلى دين في ذمة المشتري، وقد قرر الفقهاء بمنع تداولها إلا بشرط تطبيق أحكام تداول الديون،<sup>2</sup> ومستند المنع من تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها، كما جاء في المعايير الشرعية هو أن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري فلا يجوز تداول الصكوك إلا بقيود تداول الديون، في حين بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فقد جاز التداول لأنّ الصكوك تمثل حينئذ موجودات يجوز تداولها.

إن مستند المنع من تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها هو أن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، كما جاء في المعايير الشرعية بأنّه لا يجوز تداول الصكوك إلا بقيود تداول

<sup>1</sup>-أسامة الجورية، مرجع سابق، ص 81.

<sup>2</sup>-سعود العنزي ومحمود السرطاوي، مرجع سابق، ص 225.



الديون، وأما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فقد جاز التداول لأنّ الصكوك تمثل حينئذ موجودات يجوز تداولها.<sup>1</sup>

كما لايجوز تداول السلعة إذا كان العمر الزمني لها قصير في ضمان المشتري الأول، لأن سلعة المراجعة لا تخلو من بيع نقد بنقد أو سلعة بدين، أما إذا مكثت سلعة المراجعة في ملكية المشتري الأول وخاصة في حالة المراجعة البسيطة فإنه يجوز تداول صكوك المراجعة.<sup>2</sup>

إن مسألة تداول الديون هو الإشكال الذي تحويه هيكله صكوك المراجعة حيث ترفض الهيئات الشرعية مثل هذه الصكوك بسبب الديون، لذلك فكر الباحثون في هيكله صك مركب يجمع بين عقد المراجعة وعقد شرعي آخر بحيث تتخلص من غلبة الديون في هذا الصك، بحيث يتم ضم منافع غير مقصودة بذاتها إلى دين المراجعة حين إنشاء الصك مع تغليب هذه المنافع على الدين، بحيث تجعل نسبة المراجعة 49% من نسبة الصكوك وتكون 51% من نسبة الصكوك المتبقية أصولاً ومنافع، وذلك ليقبل تداولها شرعاً، سواء أكانت هذه الأعيان التي تمثل 51% من قيمة الصكوك تدر ربحاً أو تجلب خسارة.<sup>3</sup> وهذا ما سنتطرق إليه في المبحث التالي.

<sup>1</sup>-المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سابق، ص 488.

<sup>2</sup>-باسل الشاعر وهيام الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، على الموقع، <https://platform.almanhal.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/01/25م، ص 12.

<sup>3</sup>-محمد بيانوني، تداول صكوك المراجعة، رقابة للاستشارات المالية الإسلامية، بحث منشور على الموقع: <https://raqaba.co.uk>، تاريخ الإطلاع: 2018/06/23م.

### المبحث الثالث: الصكوك المركبة كأداة حديثة لتمويل مشاريع البنية التحتية

تقوم الصكوك المركبة أو ما تعرف بالصكوك المهجنة على عدد من العقود الشرعية كاجتماع المراجعة مع المضاربة أو المراجعة مع الإجارة، وغير ذلك من العقود المركبة، وتعتبر هذه الصكوك أداة جديدة وجيدة لحشد الأموال لأجل التمويل، فهذا الجمع بين عقدين يسمح بتسهيل تداول بعض الصكوك كصكوك المراجعة التي تشمل على ديون والتي منعت من التداول لهذا السبب، كما تسمح بانخفاض نسبة المخاطرة في الاستثمار فهي تسمح بحماية رأس مال حملة الصكوك وكذا العوائد، وهذا يجذب أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار في هذا النوع من الصكوك، فجل ما يبحث عليه المستثمر هو ضمان رأس ماله وكذا الأرباح، وكلما كانت المخاطر منخفضة زادت رغبته في الاستثمار، وفي هذا المبحث سنأخذ نماذج من هذه الصكوك لبيان الدور التمويلي لها.

#### المطلب الأول: الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية

تعتبر الصكوك المركبة من نماذج الصكوك المركبة التي انتشرت بشكل واسع في السنوات الأخيرة، والتي جرى تطبيقها من قبل عدد كبير من المؤسسات لما تتميز به من مرونة هيكلتها لإدارة مخاطر الصكوك الاستثمارية، وسنتناول في هذا المطلب نمذجة لهذه الأداة من خلال بيان آليتها وتكييفها الفقهي.

#### الفرع الأول: نمذجة الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة

يتم نمذجة الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة كأداة لتمويل مشروع بنية تحتية من خلال بيان آليتها، وذلك على النحو التالي:

##### أولاً: آلية الإصدار

يمكن للحكومة استخدام هذه الصكوك لحماية رأس مال الصكوك والربح أو لحماية رأس المال فقط، ويتم هيكلة كل نوع على النحو التالي:

#### 1- هيكله صكوك الجمع بين المضاربة والمراجعة الذي تقوم على حماية رأس مال الصكوك والربح:

تم هذه الهيكلة وفق الخطوات التالية:

أ- تقوم الحكومة بالترتيب مع الشركة ذات الغرض الخاص S.P.V لإصدار الصكوك ويتم الاكتتاب فيها من قبل المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال.

ب- تعيّن الشركة ذات الغرض الخاص وكيلا عن حملة الصكوك في الاستثمار، يكون مستقلا من الناحية القانونية عنهم، وتتولى جمع حصيلة الاكتتاب في آجال معيّنة، وبقيم محددة وتحويلها للحكومة بصفتها مضاربا لرأس المال في إنشاء مشروع بنية تحتية محدد المواصفات.

ت- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار الصكوك وجمع الأموال (حصيلة مبالغ الصكوك) من المستثمرين (حملة الصكوك)، كل إصدار تطرح فيه الصكوك مرة واحدة أو من خلال طروحات متعددة.

ج- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتقسيم رأس مال الصكوك إلى قسمين 51 بالمئة مضاربة و49 مراهجة.

د- توقيع اتفاقية المضاربة بين وكيل حملة الصكوك والمصدر باعتباره مضاربا.

هـ- بمقتضى اتفاقية المضاربة يتم تجزئة متحصلات المضاربة إلى جزئين:

• يقوم المضارب باستخدام الجزء الأول الذي لا يقل عن نسبة 51 بالمئة من متحصلات الصكوك في أنشطته الانتاجية.

• يقوم المضارب بإنشاء وعاء خاص للمضاربة، يتم فيه تحديد مكونات ذلك الوعاء وآليات التنضيق الحكمي له وأسس حساب التكاليف والأرباح والخسائر.

و- يجري توزيع الأرباح المتحققة من استثمارات المضاربة كل فترة معينة على سبيل التنضيق الحكمي بنسب تتراوح بين 1 بالمئة إلى 20 بالمئة لحملة الصكوك والباقي للمضارب.

ز- توقيع اتفاقية المراهجة:

وتتم على النحو التالي:

• جزء من أموال الصكوك ويسمى " مبلغ استثمار المراهجة" ولن يزيد هذا الجزء 49 بالمئة من أموال الصكوك في كل طرح لها، يشتري به الحائز سلعا مجازة شرعا من خلال وسيط، ثم يقوم ببيع هذه السلع إلى المصدر بصفتها مشتريا بثمن مؤجل وفق مراهجتين، تسمى الأولى مراهجة ابتدائية وعمليات مراهجة لاحقة تسمى كل منها عملية مراهجة لاحقة.

• يتم تصميم البرنامج لتكون التوزيعات فيه توزيعات دورية ثابتة (حسب ما تقرره وثيقة الشروط النهائية) وفي بعض الطروحات متغيرة، وسيكون ربح المراهجة في كل عملية مراهجة لاحقة مبلغا مساويا لمبالغ التوزيع الدوري الواجب الدفع في هذا الطرح، خلال فترة عملية المراهجة اللاحقة.

• جزء من مبلغ استثمار المراجعة سيتم استخدامه للدخول في عملية المراجعة الابتدائية في يوم الإصدار لذلك الطرح، بحيث يكون الثمن المؤجل فيها مساويا لمجموع مبلغ رأس المال في ذلك الطرح مخصوما منه سعر شراء سلع أول عملية مراجعة لاحقة، ويكون الأجل في عملية المراجعة الابتدائية مستحقا بالتاريخ الجدول لتصفية ذلك الطرح، أو بأي تاريخ تصفية سابق.<sup>1</sup>

2- هيكلية الصكوك المركبة والتي تقوم على حماية رأس المال فقط:

يقوم المصدر بإصدار الصكوك وجمع الأموال من المستثمرين، ويتم تقسيم رأسمال الصكوك إلى قسمين 51 بالمئة للمضاربة و49 بالمئة للمراجعة، وتجري هيكلية هذه الصكوك أحد صورتين:

أ- صكوك تحتوي على مراجعة واحدة طويلة الأجل تمتد حتى نهاية مدة الصكوك، يزداد فربجها بحيث يتم فيها تغطية رأس مال الصكوك فقط، وتكون التوزيعات الدورية للصك من أنشطة المضاربة.

ب- صكوك تحتوي على نوعين من المراجعة، مراجعة طويلة الأجل تغطي جزءا من رأس مال الصكوك لكن لاتغطيها كاملة، ومراجعات متعددة قصيرة الأجل تغطي الجزء المتبقي من رأس المال، وتكون التوزيعات الدورية من أنشطة المضاربة.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: التكييف الفقهي للنموذج التمويلي

يتم تكييف النموذج تبعا لتكييف الأداة التمويلية ويكون ذلك على النحو التالي:

#### أولا: التكييف الفقهي لعملية الإصدار

##### 1- تكييف الجمع بين العقود:

جاء مجمع الفقه الإسلامي بأن الأصل في الجمع بين العقود هو الجواز عند جمهور الفقهاء ونصه: "والأصل الفقهي عند جمهور أهل العلم في حكم الصفقة الواحدة التي تتضمن أكثر من عقد من العقود المسماة في الفقه الإسلامي الجواز والصحة، ما لم يكن هناك مانع شرعي خاص من اجتماعهما، إذ الأصل بمقتضى دلائل نصوص الشريعة هو حرية التعاقد ووجوب الوفاء بكل ماتراضى عليه العاقدان والتزما به

<sup>1</sup>-موسى عيسى، صكوك الجمع بين المضاربة والمراجعة، مؤتمر آيوفي السنوي السادس عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 8-9 أبريل 2018م، ص ص 13، 14.

<sup>2</sup>-بن عبد العزيز سديس، الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، رسالة ماجستير، تخصص الفقه المقارن، قسم الفقه المقارن، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 1435-1436هـ، ص 88.

...وأن كل معاقدة تضمن أمورا وعقودا أو أمورا جائزة شرعا عند الأفراد فإنها تكون كذلك عند الاجتماع قياسا للمجموع على أحاده.<sup>1</sup>

وجاء في المعايير الشرعية أنه: "يجوز اجتماع أكثر من عقد في منظومة واحدة بدون اشتراط عقد في عقد إذا كان كل واحد منها جائزا بمفرده، ما لم يكن دليل شرعي مانع فعندئذ يمتنع بخصوصه استثناء." ووضعت المعايير الشرعية مجموعة من الضوابط لجواز الجمع بين العقود:

أ- ألا يكون ذلك محل نهي في نص شرعي.

ب- ألا يكون حيلة ربوية مثل الاتفاق على بيع العينة أو التحايل على ربا الفضل.

ج- ألا يكون ذريعة إلى الربا مثل الجمع بين بيع القرض والمعاوضة، أو إقراض الغير مالا على أن يسكنه داره، أو على أن يقبضه بزيادة في القدر والصفة.

د- ألا يكون بين عقود متناقضة أو متضادة أو متنافرة في الأحكام والموجبات، كما في الجمع بين هبة عين وبيعها للموهوب أو هبتها وإجارتها له، أو الجمع بين المضاربة وإقراض رأس مال المضاربة للمضارب، أو الجمع بين صرف وجعالة، أو بين سلم وجعالة ببدل واحد، أو الجمع بين الإجارة والبيع فيما يسمى البيع الإيجاري.<sup>2</sup>

2- قال الفقهاء بأنه يجوز الجمع بين عقدي المراجعة والمضاربة متى ما تحققت الضوابط التالية:

أ- أن تطبق الضوابط الشرعية لصحة عقدي المراجعة والمضاربة.

ب- ألا يكون الغرض من الجمع بين المراجعة والمضاربة تضمين مدير الاستثمار في غير حال تعديه أو تقصيره أو مخالفته الشروط.

ج- ألا يكون القول بجواز هذه الهيكلية ذريعة إلى محرم، كأن يؤدي إلى تداول الديون.<sup>3</sup>

3- حكم الاستثمار في الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة:

يجوز الاستثمار في الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة لأن الأصل جواز كلا العقدين منفصلا عن الآخر، فإذا اجتمعا جاز الدخول فيهما ولا يوجد ما يمنع شرعا من الاستثمار في مثل هذا النوع من

1 -مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج13، ص 921.

2 -المعيار الشرعي رقم 25، مرجع سابق، ص661.

3-فيصل الشمري، مرجع سابق، ص 48.

الصكوك، وقد ذهب إلى جواز أصل الاستثمار في هذه الصكوك عدد من الهيئات الشرعية على أنه يجب مراعاة أن تكون أصول الصكوك (من أصول وأنشطة المضاربة وبيع المراجحة) مباحة شرعاً، وألا تكون سلع المراجحة مما لا يجوز تداوله كالذهب والفضة والعملات، وأن تكون الأرباح في عقود المضاربة نسبة مشاعة من رأس مال، ولا يجوز أن يضمن المضارب تحقيق مبلغ مقطوع أو جزء متوقع من الربح، وفي حالة خسارة المضاربة يخسر حملة الصكوك أموالهم كل بحسب حصته، وأن تطبق الضوابط الشرعية لبيع المراجحة، ولا يجوز فرض غرامة تأخير على المشتري لسلع المراجحة عند تأخره في السداد ولا المبالغة في ربح المراجحة بحيث يؤدي إلى الحيلة على ضمان الربح المتوقع للصكوك.<sup>1</sup>

ولا يجوز أن يتعهد المضارب بضمان رأس المال ما لم يتعد أو يفطر، وهذا مانصت عليه المعايير الشرعية: "إذا كانت الخسارة عند تصفية العمليات أكثر من الربح يحسم رصيد الخسارة من رأس المال، ولا يتحمل المضارب منه شيئاً باعتباره أميناً ما لم يثبت التعدي أو التقصير، إذا كانت المصروفات على قدر الإيرادات يتسلم رب المال رأس ماله، وليس للمضارب شيء، ومتى تحقق الربح فإنه يوزع بين الطرفين وفق الاتفاق بينهما."<sup>2</sup>

#### 4- تكييف هيكله الصكوك الجمع التي غرضها حماية رأس المال والأرباح:

إن الغاية من الجمع هو تحقيق أرباح المستثمرين التي تتمثل في حماية رأس مال الصكوك من المخاطر وضمان أرباح محددة من استثمارهم فيها، والذين اجازوا الجمع استندوا إلى القاعدة العامة التي تفضي إلى أن هذه الهيكله غرضها مشروع وهو تقليل المخاطرة، ومن ثم حماية رأس المال وهو غرض حثت عليه الشريعة الإسلامية، بشرط ألا يفضي الجمع إلى محذور شرعي، فقد يكون كلا العقدين مباحاً في أصله إلا أنه بالتركيب يكون الحاصل المركب محرماً.

ويرى المانعون بأن الجمع بغرض حماية رأس المال والأرباح لا ينطبق عليه تعريف أو ضوابط جمع العقود، التي تقضي بأن تكون جميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بمثابة عقد واحد، إذ هي صكوك تؤول إلى ضمان المضارب لرأس مال الصكوك وأرباحها، والغرض من وجود عقد المراجحة هو ضمان مخاطر عقد المضاربة، وحيث إن العقدين منفصلان فذاك يشير إلى أن وجود عقد المراجحة هو لضمان رأسمال الصكوك وأرباحها، ولا خلاف أن اشتراط الضمان على المضارب أو تحققه ضمناً ينافي مقتضى العقد، فمصدر الصكوك بموجب هذه الهيكله ضامن لرأس مال الصكوك وأرباحها بموجب عقد المراجحة حتى وإن

<sup>1</sup>- معاذ السديس، مرجع سابق، ص 73.

<sup>2</sup>- الفقرة (7/8)، المعيار الشرعي رقم 13، المرجع السابق، ص 373.

هلك رأسمال المضاربة وأرباحها؛ مما يعني أن هذه الصكوك في جوهرها مماثلة تماما للسندات الربوية، وقد نص المعيار الشرعي رقم 25 على أن يكون الجمع بين العقود هو تضمين مدير الاستثمار في غير تعديده أو تقصيره أو مخالفة الشروط.<sup>1</sup>

لذلك ينبغي الالتزام بمعايير لنفي حيلة الضمان عن هذه الصكوك منها عدم المبالغة في رفع هامش المراجعة إلى الحد الذي يغطي رأسمال الصكوك وأرباحها، وتخفيض حصة حملة الصكوك إلى الحد دون المعقول، لأن ذلك يؤول لأن يكون حيلة لتضمين المضارب رأسمال الصكوك والربح المتوقع من المضاربة، وأن يكون كلا عقدي المضاربة والمراجعة مقصودين للمستثمر، ولا ينبغي أن يكون وجود عقد المضاربة في الهيكله صوريا وذلك من خلال مساهمة المضاربة في التوزيعات الدورية للصكوك؛ فقيام المراجعة وحدها بالتوزيعات الدورية يجعل وجود المضاربة في التركيب كعدمه، وكذا عدم اشتراط المضارب كامل رأسمال المضاربة وربحها حافظا على أدائه.<sup>2</sup>

#### 5- هيكله حماية رأس مال دون الربح:

تتميز هذه الهيكله بأن التوزيعات تكون دورية لحملة الصكوك من أرباح المضاربة، وبالرغم من أن هذا الهيكل يتخذ ترتيبات لحماية رأس مال الصكوك من خلال رفع هامش المراجعة إلى المستوى الذي يحقق تلك الحماية إلا أن هذا الترتيب لا بأس به، طالما أنه يحقق الحماية للمستثمرين دون أن يقع في محذور ضمان المضارب لرأسمال المضاربة، وقد أجاز المجلس الشرعي للآيوفي اتخاذ الترتيبات اللازمة لحماية رأس مال الاستثمار من خلال الجمع بين عقدي المضاربة والمراجعة بشرط ألا يؤدي ذلك إلى ضمان المضارب لرأسمال المضاربة والربح المتوقع، والحماية خلاف الضمان فحماية المال بالطرق المشروعة مطلب شرعي.<sup>3</sup>

ويظهر للباحثة جواز جعل عقد المراجعة وسيلة لحماية رأس مال المضاربة لاستيفاء الصورة متطلبات، وشروط الجمع بين العقود ولأنه لا يظهر دليل على المنع، واستناداً إلى ما جاء في المعيار الشرعي الخاص بحماية رأس المال والاستثمارات وهذا نصه: "حماية رأس المال بالطرق المباحة مطلوبة شرعا وهي تندرج ضمن مقصد حفظ المال."<sup>4</sup> فإنه من الواجب بذل الحماية لرأس المال من قبل المضارب وإلا ضمن في حال الخسارة، وهو ما جاء به المعيار الشرعي في نص آخر: "يجب على مدير الاستثمار سواءً أكان مضاربا أم

<sup>1</sup>-موسى عيسى، مرجع سابق، ص ص 15، 19.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 21.

<sup>3</sup>- المرجع نفسه، ص 20.

<sup>4</sup>- الفقرة 1/3، المعيار رقم 35، مرجع سابق، ص 1123.

وكيلا في الاستثمار، أم شريكا مديرا بصفته مؤتمنا على المال أن يبذل العناية المناسبة لوقاية المال من الخسارة أو النقصان أو التلف، وإذا لم يتخذ الوسائل المعتادة للحماية عد مقصرا وترتب عليه الضمان.<sup>1</sup>

وبما أن عقد المراجعة من العقود المشروعة فيمكن اعتباره وسيلة مشروعة لحماية عمل مشروع، والأصل في العقود الجواز ما لم يدل دليل على المنع ولا يوجد في الشرع ما يمنع من إنشاء عقد مراجعة يحمي رأس مال المضاربة.<sup>2</sup>

### ثانيا: التكيّف الفقهي لعملية التداول

تم تكييف عملية التداول بحسب كل نوع على النحو التالي:

- 1- إذا كانت المراجعات تحمي رأس مال المضاربة فقط، وكان للمضاربة دور في تحقيق الأرباح لحملة الصكوك حيث توزع منها العوائد الدورية، فيجوز تداول هذا النوع من الصكوك دون مراعاة أحكام بيع الدين لتوجه أن تكون المضاربة مقصودة في تحصيل الأرباح، وأما حماية رأس المال فهو وسيلة مشروعة.
- 2- إذا كانت المراجعات تغطي رأس المال والأرباح بحيث توزع منها التوزيعات الدورية وتجلب لحملة الصكوك رأس المال عن استحقاق الصكوك، وكان وجود عقد المضاربة كعدمه وكانت أرباح المضاربة تعد فضلا بالنسبة للصورة الاجمالية للصكوك، ولا يعتمد عليها في التوزيعات الدورية بل قد تذهب كحافز تشجيعي للمضارب، فلا يجوز تداول هذه الصكوك مادامت ديون المراجعات قائمة إلا بمراعاة أحكام بيع الدين؛ لأن الديون في هذه الصورة من صور صكوك المراجعة والمضاربة ستطغى على الأعيان والمنافع، وتوجه قصد المستثمر لها أظهر، وما وجود عقد المضاربة إلا حيلة لإجازة تداول مثل هذا النوع من الصكوك.
- 3- إذا كانت عقود المضاربة ستساهم في تحصيل رأس المال عند استحقاق الصك، فتوجه القصد لها سيكون من باب أولى، مما يرجح القصد لها وإجازة تداولها دون مراعاة أحكام بيع الدين.<sup>3</sup>

### ثالثا: التكيّف الفقهي لعملية الإطفاء

تم تكييف عملية الإطفاء حسب كل حالة على النحو التالي:

- 1- حالة الإسترداد بالقيمة الاسمية:

<sup>1</sup>- الفقرة 2/3، المرجع نفسه، ص ص 1123، 1124.

<sup>2</sup>- معاذ السديس، مرجع سابق، ص 69.

<sup>3</sup>- المرجع نفسه، ص ص 91، 92.



لا يجوز الاسترداد في هذه الحالة، لأن في ذلك ضمان لرأس مال المضاربة مما يحوله إلى قرض، كما أن فيه ضمان لرأس مال المراجحة المتعرضة لمخاطر تغير الأسعار، والمحتملة للتلف أو الخسارة عند تعدد شراء السلع بأسعار مختلفة في المراجحات قصيرة الأجل.

2- حالة الإطفاء بالقيمة السوقية أو الحقيقية أو بما يتفقان عليه:

في هذه الحالة يجوز الاسترداد، ويعتبر هذا التعهد إيجاباً مفتوحاً من المصدر، وليس في ذلك ضمان لرأس المال لأن القيمة هنا ليست محددة، ولا بد من مراعاة أحكام تداول الصكوك عند الاسترداد وأهمها ما يأتي:

أ- أن يكون الاسترداد إذا كانت الموجودات نقوداً أو ديوناً محضة أو هما معاً، وهنا يجب مراعاة أحكام الصرف وأحكام بيع الدين.

ب- أن يكون الاسترداد إذا كانت الموجودات أعياناً أو منافع محضة أو هما معاً، وهنا يجوز الاسترداد دون مراعاة تلك الأحكام.

ت- أن يكون الاسترداد إذا كانت الموجودات مختلطة بين نقود وديون وأعيان ومنافع وهنا فالأقرب أن يجوز تداول الصكوك إذا كان للمضاربة دور حقيقي في تحصيل الأرباح.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الصكوك المركبة من عدة عقود كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية

لقد تم هندسة الصكوك المركبة لتواكب الحاجة التمويلية لمشاريع البنية التحتية، ومن أمثلة هذه الصكوك التي تجمع بين أكثر من عقدين نجد الصكوك المركبة من المضاربة والاستصناع والإجارة والمراجحة والتي أصدرت في السودان تحت مسمى صكوك الاستثمار الحكومية السودانية، وسوف نعرض هذه التجربة من خلال نمذجة هذه الصكوك ومحاولة تكييفها فقهيًا وذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: نمذجة صكوك الاستثمار الحكومية السودانية

يتم نمذجة صكوك الاستثمار الحكومية السودانية كأداة لتمويل مشروع بنية تحتية من خلال بيان عناصرها وآلياتها وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: عناصر النموذج التمويلي

تضمنت نشرة الإصدار مايلي:

<sup>1</sup> - معاذ السديس، مرجع سابق، ص 93.

- 1- تعريف صكوك الاستثمار الحكومية: هي وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالدينار تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمراجعة والإستصناع بغرض تحقيق الربح.
  - 2- هدف الصكوك: تمويل الدولة بصيغ مقبولة من الناحية الشرعية بهدف تنويع وزيادة موارد الدولة، وتوفير تمويل مستقر وحقيقي ليس له آثار تضخمية، واستقطاب الأموال خارج الجهاز المصرفي.
  - 3- مميزات الصكوك: استثمار متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وإشراف الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية على هذه الصكوك، ربحية وسيولة عالية، وتوزيع نصف سنوي للأرباح واستثمار مأمون.<sup>1</sup>
  - 4- المستثمرون (أرباب المال) وهم حملة الصكوك.
  - 5- الشركة السودانية للخدمات المالية (المضارب).
  - 6- وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة الطالبة للتمويل).
- تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الشركة ووزارة المالية على عقد الإجارة والإستصناع؛ بحيث تكون غالب الأصول المكونة لرأس مال المضاربة من الأعيان والمنافع حتى يجوز تداول الصكوك في السوق.
- 7- الالتزامات:
- أ- تلتزم حكومة السودان في وزارة المالية والاقتصاد الوطني بالوفاء بالتزاماتها الناشئة عن إصدار هذه الصكوك أو ضماناتها في تواريخ استحقاقها، وتفوض بنك السودان تفويضا غير مشروط وغير قابل للنقص بخضم الاستحقاقات في تواريخها من حساب وزارة المالية لدى بنك السودان دون الرجوع إليها.
  - ب- تلتزم الوزارة في حالة الإجارة بضمان استمرارية إجارتها للأصول موضوع الإجارة طيلة مدة الإصدار حسب العقود الموقعة بينها وبين المضارب ما لم يطرأ عذر شرعي يمنع استمرار الإجارة.
- 8- الربح: تعتمد الأرباح على الناتج الفعلي لمحتويات الصندوق ومؤشرات دراسة الجدوى تشير إلى أن الربح المتوقع سيكون في حدود 15-16 % في العام الأول، ويدفع نصيب المستثمر من العائد كل

<sup>1</sup> عبد القادر التجاني، صكوك الاستثمار الحكومية القائمة على الإجارة والمراجعة والاستصناع، المنتدى المصرفي الحادي والخمسون، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، ماي 2003م، ص ص 04، 05، موقع الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية، على الموقع: [hssb.gov.s](http://hssb.gov.s)، تاريخ الاطلاع: 2016/11/29م.

ثلاثة أشهر، ويحسب هذا الربح اعتباراً من بداية تاريخ الإصدار بناء على التنضيق الحكومي للأصول التي تمثلها الصكوك.<sup>1</sup> (ينظر الملاحق: ملحق رقم 03)

### ثانياً: آلية النموذج التمويلي

يمكن بيان آلية صكوك الاستثمار الحكومية السودانية من خلال المراحل التي تمر عليها وهي:

#### 1- مرحلة الإصدار:

أ- تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق لآجال معينة، وبقيم محددة للصكوك وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.

ب- يتم الاستثمار في الصندوق على أساس المضاربة المقيدة بجميع ضوابطها الشرعية؛ بحيث يكون التعامل مع الدولة فقط.

ج- تنشئ الشركة الصندوق ويوضع تحت إدارتها بصفتها المضارب (المدير).

د- لا يجوز لرب المال سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق، وله حق تداوله في السوق.

هـ- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود هي الإجارة والمراحة والاستصناع؛ بحيث تكون الغلبة للإجارة (الأعيان والمنافع).

و- يتحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقوده الاستثمارية، ويتم توزيع صافي الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة 95% لرب المال و5% للمضارب.

#### 2- مرحلة التداول:

يتم تداول هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية حسب الإجراءات واللوائح المحددة لذلك، ويتم تسجيل شهادات الصكوك التي تم تخصيصها باسم مقدم الطلب أو الشخص المحول له، وذلك في سجل خاص يتم إعداده لهذا الغرض بواسطة الشركة، ويتم إدراج الصكوك في السوق بعد تحويل غالب موجودات

<sup>1</sup> - نشرة صكوك الاستثمار الحكومية، الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهز المصرفي والمؤسسات المالية، الفتوى رقم (2003/2)، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مخطط هيئات الرقابة الشرعية، الكتاب الثالث، 2000-2003م، بنك السودان المركزي، جمهورية السودان، ص ص 199، 200.

الصندوق إلى أصول عينية بغرض تداولها في السوق وفقا لآلية العرض والطلب. (ينظر الملاحق: ملحق رقم 04)

3-مرحلة الإطفاء:

عند انتهاء فترة الصكوك يتم استردادها بقيمتها السوقية عند تاريخ الاستحقاق.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: التكييف الفقهي للنموذج التمويلي

تتألف صكوك الاستثمار الحكومية من توليفة عقود: المضاربة، الإجارة، الاستصناع، المرابحة، وهذا التركيب بين مجموعة هذه العقود يجعل كل عقد مشروطا في آخر بشكل ضمني لا صريح، إذ لا تترتب آثار الصك المركب دون اجتماع هذه العقود مع بعض، وعليه لتكْيِيف هذا النوع من الصكوك سننظر في مسألتين أولها اشتراط عقد في عقد، واجتماع عقد بيع مع إجارة كون الصك مركب من عقود بيع وهي: الاستصناع والمرابحة والمضاربة وعقد إجارة وذلك على النحو التالي:

#### أولا: تكْيِيف مسألة اشتراط عقد في عقد

اختلف الفقهاء في مسألة اشتراط عقد في عقد وذلك على ثلاثة أقوال:

1-القول الأول: ذهب الحنفية<sup>2</sup> والشافعية<sup>3</sup> والحنابلة<sup>4</sup> إلى أنه لا يجوز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة؛ ذلك أن اشتراط العقد في عقد يجعل المقابل معتبرا بوجود العقد الآخر، وهذا يؤدي إلى الجهالة والغرر، واستدلوا بحديث أبي هريرة: "نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيعتين في بيعة."<sup>5</sup> وقوله صلى الله عليه وسلم: "لا يخل بيع وسلف."<sup>6</sup> وماوري أن النبي صلى الله عليه وسلم أنه نهى عن بيع وشرط.<sup>7</sup>

<sup>1</sup>- نشرة صكوك الاستثمار الحكومية، مرجع سابق، ص 199، ص 201.

<sup>2</sup>- "جعل أحد العقدين شرطا في الآخر وذلك مفسد للعقد لنهي النبي صلى الله عليه وسلم عن صفقتين في صفقة واحدة... ألا ترى لو أنه قال أبيعك هذه الدار بألف درهم على أن تستأجر مني الدار الأخرى شهرا بخمسة دراهم كان هذا فاسدا لأن هذا بيع شرطت فيه إجارة." شمس الدين السرخسي، المبسوط، د.ط، دار المعرفة، بيروت (لبنان)، ج 23، ص 84.

<sup>3</sup>- " شرط عقد في عقد يفسد العقد المشروط فيه " عبد الملك الجويني، نهاية المطلب في دراية المذهب، ط 1، دار المنهاج، جدة (السعودية)، 2007م، ج 5، ص 388.

<sup>4</sup>- "الشرط الفاسد ثلاثة أنواع أحدهما مبطل للعقد من أصله كشرط بيع آخر كبيعك هذه الدار على أن تبيعني هذه الفرس... منصور البهوتي، دقائق أولي النهي لشرح المنتهى المعروف بشرح منتهى الإيرادات، ط 1، عالم الكتب، بيروت، 1414هـ، ج 2، ص 31.

<sup>5</sup>- أبو داود الأشعث، سنن أبي داود، كتاب البيوع، باب ابني عن بيعتين في بيعة واحدة، حديث رقم 3461.

<sup>6</sup>- البيهقي، السنن الكبرى، كتاب البيوع، باب النهي عن بيعتين في بيعة، رقم الحديث 10880.

<sup>7</sup>- جمال الدين الزيلعي، نصب الرأية في تخريج أحاديث الهداية، ط 1، دار الحديث، 1995م، ص 469.

2- القول الثاني: ذهب المالكية إلى أنه لا يجوز اشتراط عقد من ثمانية عقود مع الآخر، ويجوز فيما عداها، وهذه العقود الثمانية في قولك (جص مشنق) هي عقد البيع، الجعالة، الصرف، المساقاة، الشركة، النكاح، القراض أو القرض.<sup>1</sup>

3- القول الثالث: ذهب الشيخ ابن تيمية إلى أنه يجوز اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة ما لم يؤدي إلى محذور شرعي كالربا والغرر.<sup>2</sup>

وأجيب على القول الأول بأنهم حملوا حديث النهي عن صفقتين في صفقة على ظاهره فقالوا بجرمة اجتماع أكثر من عقد في صفقة واحدة، لأن الأصل في العقود الإباحة ما لم يرد دليل شرعي على عكس ذلك،<sup>3</sup> ولا يسلم تفسير الحديث بما ذكر، وذلك لأن اشتراط عقد معاوضة في عقد معاوضة لا يؤدي إلى محرم كالربا والغرر ولو سلم هذا التفسير، فإثما يدل على فساد الشرط وحده وأما العقد فيبقى صحيحاً، وأما حديث النهي عن بيع وشرط فالحديث ضعيف لا تقوم به الحجة، وعلى التسليم بصحته فإنه لا يسلم أنه مفسد للعقد وإثما يدل على فساد الشرط وحده.<sup>4</sup>

يقول الشيخ القره داغي: "إن جمهور الفقهاء فسروا الصفقتين في صفقة واحدة، والبيعتين في بيعة واحدة بأن المراد هو أن تتضمن الصفقة الواحدة سعرين (ثمانين) للمبيع، سعرا زائدا لبيعه آجلا، وسعرا أقل لبيعه عاجلا، وقيد ذلك بأن يكون في صفقة واحدة، أما إذا وجدت المساومة على ذلك ثم يتفقا على أحدهما فلا بأس"<sup>5</sup>

وترجح الباحثة القول الثالث بأن اشتراط عقد في عقد جائز ما لم يتضمن محظورا شرعيا أو يفضي إليه كالربا، لأن الأصل في المعاملات الإباحة ولأن معنى النهي عن البيعتين في الحديث فيحمل على بيع العينة الذي يتضمن بيع مؤجل وبيع معجل أي شرطا التأجيل والحلول المفضي إلى الربا، بحيث يجمع صفقتي النقد والنسيئة معا في صفقة واحدة ومبيع واحد، أي بأن يقصد بيع دراهم حالة بدراهم مؤجلة أكثر منها، وأما حديث النهي عن بيع وسلف يحمل على الربا واستغلال عقد القرض أو السلم للوصول إلى الربا، وبهذا

<sup>1</sup> - محمد ميارة، شرح ميارة على تحفة الحكام، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1420، ج1، ص 456.

<sup>2</sup> - ابن تيمية، نظرية العقد، تحقيق محمد حامد الفقي ومحمد ناصر الألباني، ط1، مطبعة السنة المحمدية، القاهرة (مصر)، 1949م، ص 191.

<sup>3</sup> - ينظر: التسولي، البهجة شرح التحفة، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1998م، ج2، ص 14.

<sup>4</sup> - عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، ط1، دار كنوز إشبيلية، الرياض (السعودية)، 2006م، إصدارات المجموعة الشرعية 7، مصرف الراجحي، ص ص 144، 145.

<sup>5</sup> - علي القره داغي، بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار البشائر الإسلامية، بيروت (لبنان)، 2001م، ص 367.

يقول الشيخ القره داغي في تفسير معنى الحديث: " يكون المراد بالحديث النهي عن التحايل على الربا، بحيث يصل المقرض إلى الزيادة من خلال بيع يضمه إلى القرض فيأخذ زيادة في القيمة في مقابل القرض، وكذلك فهو داخل في قرض جر منفعة واضحة."<sup>1</sup>

ثانيا: التكييف الفقهي لاجتماع عقد بيع مع عقد إجارة:

أجاز الحنفية<sup>2</sup> والحنابلة<sup>3</sup> اجتماع عقدين في عقد واحد، وأجاز الشافعية<sup>4</sup> اجتماع عقدين مختلفي الحكم كالإجارة والسلم في صفقة واحدة،<sup>5</sup> ويرى المالكية أن كل عقدين يتضدان وضعا ويتناقضان حكما فإنه لا يجوز اجتماعهما، ويصح عندهم اجتماع إجارة وبيع وإجارة والهبة لعدم تضاد هذه العقود،<sup>6</sup> قال القراني: " السر في الفرق أن العقود أسباب لاشتمالها على تحصيل حكمتها في مسابقتها بطريق المناسبة، والشيء الواحد بالاعتبار الواحد لا يناسب المتضادين، فكل عقدين بينهما تضاد لا يجمعهما عقد واحد."<sup>7</sup>

وترى الباحثة أن اجتماع عقدي الإجارة والاستصناع والمرا بحة في صك واحد مركب من باب التجارة عن تراض فالأصل فيها الإباحة لعموم قوله تعالى: ( وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا )،<sup>8</sup> وقوله: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ )،<sup>9</sup> وقوله: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنِ

<sup>1</sup> -علي القره داغي، مرجع سابق، ص368.

<sup>2</sup> - "فمن اشترى صرما واشترط أن يحذوه -أي البائع) أو نعلا على أن يشركها البائع، فالبيع فاسد في القياس ووجهه ما بيناه أنه شرط لا يقتضيه العقد وفيه منفعة لأحد المتعاقدين، وفي الاستحسان يجوز للتعامل والتعامل قاض على القياس لكونه إجماعا فعليا كصيغ الثوب." الباربري، العناية شرح الهداية، د.ط، دار الفكر، د.ت، ج6، ص 451.

<sup>3</sup> -"قال أسلف لي ألف في كرم طعام واقبض الثمن عندي من مالك أو اقبض الثمن من الدين الذي عليك صح لأنه وكله في الشراء والاسلاف وفي الإقراض منه أو القبض من دينه والدفع عنه وكل ذلك صحيح في الانفراد فكذا في الاجتماع." البهوتي، مرجع سابق، ج3، ص 571.

<sup>4</sup> -"ولو جمع في صفقة مختلفي الحكم كإجارة وبيع كأن يقول أجزتك داري شهرا، وبعثك ثوبي هذا بدينار، أو إجارة وسلم كأن يقول: أجزتك داري شهرا وبعثك صاع قمح في ذمتي سلما بكذا صحا في الأظهر، ويوزع المسمى على قيمتها، أي قيمة المؤجر من حيث الأجرة وقيمة المبيع أو المسلم فيه." ابن قدامة، مرجع سابق، ج2، ص 41.

<sup>5</sup> -مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج5، ص 2125.

<sup>6</sup> -مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج12، ص233.

<sup>7</sup> -القراني، أضواء البروق في أنوار الفروق، د.ط، دار عالم الكتب، د.ت، ج3، ص 142.

<sup>8</sup> -سورة البقرة: الآية 275.

<sup>9</sup> -سورة المائدة: الآية 1.

تَرَاضٍ مِّنْكُمْ<sup>1</sup>، إلا إذا أدى اجتماع العقود إلى محذور كالربا والغرر وإلا فإنه يبقى على أصل الإباحة، لأن العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني، وقد أجاز مجمع الفقه الإسلامي والمعايير الشرعية اجتماع عقدين كما ذكرنا سابقا في الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة، وبموجب الفتوى الصادرة في يوم 2003/02/19م من قبل الهيئة العليا، فقد تم بيان شرعية صكوك الاستثمار الحكومية وعدم تعارضه مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، كما أن الصكوك تخضع لمراقبة وإشراف الهيئة المستمر (انظر الملاحق: ملحق رقم 01، 05).

<sup>1</sup> -سورة النساء: الآية 29.

## خلاصة الفصل:

استعرضنا في الفصل الثاني من دراستنا الدور التمويلي للصكوك الإسلامية في قطاع مشاريع البنية التحتية وتبين لنا في نهاية الفصل مجموعة من النقاط المستخلصة وهي كالتالي:

1- تستند الصكوك الإسلامية في هيكلتها إصدارها على عقود شرعية قائمة على إرث شرعي متين يتميز بالمرونة والقابلية للتطور ومسايرة متطلبات العصر، وتعدد العقود التي تدار عليها الصكوك الإسلامية وهذا يوفر حلولاً متنوعة للحكومات في توفير التمويل اللازم لإنشاء مشاريع جديدة أو تطوير أخرى.

2- يمكن استخدام صكوك المضاربة في تمويل المشروعات المدرة للدخل (الايراد) مثل الموانئ ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة، ولا تتحمل الحكومة الخسارة إلا إذا ثبت عنها تقصير أو إهمال.

3- يمكن استخدام صكوك المشاركة المستمرة لتمويل إنشاء مشاريع السكك الحديدية، لأنّ هذا النوع من الصكوك تمكن الحكومة التي تسعى إلى تنمية رأس المال في مشاريع البنية التحتية في قطاع النقل من توفير التمويل الكاف لها وإدارتها واستردادها وهو ما ترغب به الحكومات في هذا القطاع.

4- يمكن للحكومة أن تستخدم صكوك صناديق الاستثمار لتمويل إنشاء الطرق لما تتميز به من كون تمويلها خارج الميزانية؛ بحيث تنشأ محفظة استثمارية يكون لها شخصية اعتبارية، لها المجال للدخول في المخاطرة وغير ذلك مما لا تستطيع المؤسسات المالية الإسلامية الخوض فيها، بغية استثمار أموال المشاركين استثماراً إسلامياً بحيث يلزم مديرها استثمار أموال الاكتتاب والتعامل بها والتصرف فيها بحسب ضوابط ومعايير عقد الوكالة.

5- يمكن للحكومة أن تستخدم صكوك الإستصناع لتمويل إنشاء مشاريع الطاقة كمحطات الكهرباء والمياه وفقاً لمواصفات محددة في العقد، وتاريخ استلام معيّن بمقابل يتم الاتفاق عليه يسمى " ثمن الاستصناع"، ويمكن توليف صيغة أخرى استجابةً لمتطلبات المشروع كما الاستصناع الموازي؛ بحيث تولي الحكومة إلى مقابلة القيام بتصنيع المشروع.

6- تعد صكوك الإجارة أداة تمويلية تناسب تمويل إنشاء المدارس والجامعات والسكنات الاجتماعية لحاجة هذا النوع من المشاريع إلى تكلفة ضخمة ولأجل طول لإنشائها.



7- تعد صكوك المراجعة أحد قنوات التمويل وتتميز بكونها قادرة على توفير ما تحتاجه الحكومة من معدات وتجهيزات و مواد خام لكل مشاريعها عن طريق قيام شركة ذات الغرض الخاص بشرائها بحصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك وإعادة بيعها للحكومة مراجعة.

8- إن استخدام صيغة مركبة تجمع بين عقدين المراجعة والمضاربة يمثل طريقة وآلية سليمة وناجعة لتمويل مشاريع ذات تكلفة ضخمة، تحقق مقاصد الشريعة بالابتعاد عن الضمان المفضي إلى الربا والغرر وغيرها من الشبهات الشرعية، ويحقق إرادة المستثمرين بتخفيض نسبة المخاطر في الاستثمارات الحكومية.

9- تعتبر صكوك الاستثمار السودانية المركبة من أكثر من عقد وسيلة لجذب المدخرات واستخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مما يغطي جزءا كبيرا من الموازنة العامة في السودان، وتعد تجربة ناجحة يمكن الاستفادة منها لاستشراف صناعة الصكوك في البلدان التي تسعى لذلك.

جامعة الأمير  
الفصل الثالث:  
عرض تجارب دولية  
والدروس المستفادة منها  
لاستشراف صناعة الصكوك  
في الجزائر.

## الفصل الثالث: عرض تجارب دولية والدروس المستفادة منها لاستشراف صناعة الصكوك في الجزائر.

توطئة:

لقد كان التوجه إلى استخدام الصكوك الإسلامية بصفقتها أداة مالية فعّالة وذات كفاءة عالية ومدنية المخاطر لافتا للنظر، ممّا زاد من انتشار التعامل بهذه الصكوك بعد النجاح الذي حققته الكثير من البلدان؛ والتي استطاعت بتحويل الأصول المالية إلى وحدات وعرضها في السوق جذب مدخرات الأفراد لتمويل مشاريع استثمارية طويلة الأجل تتعلق بالبنية التحتية.

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية لامتلاكها البيئة المالية والتشريعية من أسواق مال من جهة وإطار قانوني داعم من جهة أخرى، وكذا أتاح تشجيع الدراسات والبحوث في هذا المجال انتشار وزيادة التعامل بالتمويل الإسلامي عامة وبالصكوك الإسلامية خاصة، وكذا بلدان التعاون الخليجي منها السعودية التي يعتبر سوق الصكوك بها نامي وواسع جدا لوجود العوامل الداعمة لذلك، وكذا البحرين التي ساعد وجود سوق مالي إسلامي دولي فيها من تطور صناعة الصكوك بها، وهذه التجارب تحتاج إلى إطلاع خاصة في جانب تمويل المشاريع التنموية لمعرفة مقومات نجاحها؛ بغية استخلاص دروس تستفيد منها الدول التي تسعى إلى صناعة الصكوك مستقبلا ومنها الجزائر.

إن الجزائر كغيرها من البلدان تسعى إلى الانفتاح الاقتصادي واستقطاب أدوات مالية إسلامية ومنها الصكوك الإسلامية لتفعيل مشاركة القطاع الخاص في دعم دائرة التنمية الاقتصادية؛ لكن يعترض ذلك تحديات أهمها عدم وجود منظومة تشريعية وتنظيمية تلائم هذه الأدوات، وبالأخص حوكمة الرقابة الشرعية وإدارة المحافظ الاستثمارية وعدم تضمين عقود التمويل الإسلامي بشكل فعّال قانونيا، وكذلك ضعف آليات السياسة المالية والنقدية كعدم وجود سوق مالي إسلامي لتداول هذه الصكوك.

وفي هذا الفصل سنحاول التطرق إلى نماذج مشاريع مولت بالصكوك في بلدان رائدة وعرض مقومات نجاحها، واستخلاص الدروس التي يمكن أن تستفيد منها الجزائر لأجل توفير البيئة المتكاملة لصناعة الصكوك مستقبلا، وكذا التطرق إلى أهم التحديات التي يمكن أن تعترضها مع عرض مقترح تمويلي لإنشاء مشاريع بنية تحتية مستقبلا باستخدام التصكيك الإسلامي.

## المبحث الأول: تجارب رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية والدروس المستفادة منها

زاد انتشار الصكوك الإسلامية دوليا خاصة في البلدان الإسلامية نظرا لما حققته من نتائج مبهرة، وتنامت بشكل كبير في ماليزيا التي تعد عاصمة التمويل الإسلامي في العالم وبلدان التعاون الخليجي منها السعودية والبحرين، هذه الأخيرة التي سمحت السيولة النقدية التي تمتلكها والمتأتية من النفط توسيع أسواقها المالية وتنشيطها؛ وهو عامل مهم في تطور الصكوك في هذه البلدان فأغلب أصحاب رؤوس الأموال يبحثون عن استثمارات بأدوات تتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وبذلك أصبحت الصكوك مصدر مهم للتمويل خاصة لقطاع البنية التحتية، وستتطرق في هذا المبحث لهذه التجارب من خلال عرض نموذج مشروع بنية تحتية مول بالصكوك الإسلامية من كل تجربة، وكذا أهم مقومات نجاحها لاستخلاص الدروس المستفادة منها.

### المطلب الأول: التجربة الماليزية والدروس المستفادة منها

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في إصدار الصكوك كأداة تمويلية لمشاريع البنية التحتية على الصعيد الحكومي وكذا الخاص، وقد ساعدتها في ذلك البيئة القانونية والمالية وعضويتها في كثير من مؤسسات تطوير صناعة المالية الإسلامية، كمجلس الخدمات المالية الإسلامية في كوالامبور وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين، ولأنها ركزت في برنامج تحويلها الاقتصادي الذي يهدف إلى تحويل ماليزيا إلى دولة ذات الدخل المرتفع على تمويل تطوير مشاريع بنيتها التحتية، باعتبارها القاعدة الأساسية لأي مخطط تنمية.

وفي هذا المطلب سنستعرض نموذج من هذه التجربة الماليزية، وكذا عرض مقومات نجاحها في صناعة الصكوك لاستخلاص ما تستطيع الجزائر محاكاته لصناعة الصكوك الإسلامية مستقبلا.

### الفرع الأول: صكوك الاستصناع الماليزية لتمويل مشروع سرواك الصحي

في سنة 2004م أصدرت ولاية سرواك الماليزية صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجت ماليزي، ولمدة ثلاث إلى عشر سنوات بهدف إنشاء مشروع صحي يسمى (مركز سرواك الدولي)، وبمعدل نصف سنوي يساوي 4.5 بالمئة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-عبد الحكيم امبية وعبد اللطيف التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، ع1، يونيو 2017م، ص 46.

## أولاً: ماهية صكوك الاستصناع الماليزية

سنستعرض في هذا العنصر تعريف صكوك الاستصناع الماليزية وآلية إصدارها على النحو التالي:

### 1- تعريف صكوك الاستصناع الماليزية:

عرّفت هذه الصكوك في ماليزيا بأنها: "الشهادات التي تمثل قيمة الأصول المستنعة، والتي يتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة للجهة الممولة."<sup>1</sup>

وكان أول إصدار لها في ماليزيا سنة 2003م، من طرف شركة SKS POWER SDN BHD ومدة استحقاقها من خمس إلى تسع سنوات،<sup>2</sup> وهو أكبر إصدار في التمويل الإسلامي في ماليزيا بقيمة 5.6 بليون رينجيت ماليزي أي ما نسبته 46.5% من إجمالي الصكوك الصادرة في ذلك العام، ولقد ازداد ارتفاع إصدار هذه الصكوك بسبب زيادة رغبة الشركات المصدرة لاسيما في مجال التمويل في المشاريع الصناعية والإسكان وغيرها.<sup>3</sup>

تقوم صكوك الاستصناع الماليزية على أساس التمويل بالبيع على حق الدين Debt Financing، حيث أنه في بيع الاستصناع لا يشترط الدفع المسبق عند التعاقد بل يمكن تأخير الدفع أو الأقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع الكامل، كما لا يشترط أن يكون المستصنع هو الذي يقوم بنفسه بتنفيذ العمل المطلوب، إذ بإمكانه أن يعهد بذلك العمل أو بجزء منه إلى جهات أخرى تنفذه تحت إشرافه ومسؤوليته.<sup>4</sup>

### 2- آلية إصدار صكوك الاستصناع الماليزية:

تم إصدار صكوك الاستصناع الماليزية لتمويل مشروع سرواك الصحي وفق الخطوات التالية:

<sup>1</sup>-Guidelines on the offering of Islamic Securities, Securities Commission of Malaysia, 26 July 2004, p A-2.

<sup>2</sup>-نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال -دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2001-2005م، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015-2016م، ص 186.

<sup>3</sup>-نبيل سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007م، ص 160.

<sup>4</sup>-التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، 5-6 ماي 2014م، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA وجامعة فرحات عباس سطيف، ص 11.

أ- تم إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة (المستصنع) والمقاول (الصانع) على شيء موصوف وهو بناء مشروع سرواك الصحي (المصنوع).

ب- تقوم الجهة المصدرة (شركة ذات الغرض الخاص) ببيع المصنوع الذي لم يكتمل بعد إلى الجهة الممولة (حملة الصكوك) نقدا بثمان تكلفة المصنوع للحصول على تمويل لهذا المشروع.

ج- تدفع الجهة الممولة (المستثمرون) ثمن تكلفة المصنوع إلى الجهة المصدرة عاجلا، وفي هذه الحالة تدفع الجهة الممولة إلى المقاول نقدا ليصنع المصنوع نيابة عن الجهة المصدرة؛ وفي الغالب قد يكون المقاول تابعا للجهة المصدرة.

د- تقوم الجهة الممولة بإعادة بيع المصنوع للجهة المصدرة فورا بمثل الثمن الأول مؤجل مع زيادة ربح معلوم على دفعة واحدة أو على أقساط، بحسب مراحل تصنيع المشروع وفقا لبيانات يوفرها خبير بالصناعة بحسب مراحل سير الصناعة، ويكون الفرق هو العائد.

هـ- بعد إعادة الأصول إلى الجهة المصدرة بثمان مؤجل أعلى من ثمن الحال، تصدر الجهة المصدرة صكوك البيع بالثمن الآجل بقيمة البيع الثاني، باعتبار المصنوع موجودات أصيلة لها وتسلمها إلى الجهة الممولة كإثبات مديونية لها (أن الجهة المصدرة ستلتزم بسداد ثمن شراء المصنوع).<sup>1</sup>

### ثانيا: التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع الماليزية

#### 1- مرحلة الإصدار:

أ- تقوم صكوك الاستصناع الماليزية على تصكيك الدين، وقد أجاز مجلس الرقابة الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية في اجتماعه بتاريخ 1996/08/21م بيع الدين كأسلوب يسمح بتطوير أدوات مالية إسلامية جديدة، وأشار المجلس إلى أن المقصود ببيع الدين (بعد تصكيكه) في السوق المالية الإسلامية يتعلق بالبيع الناتج عن معاوضات المالية كالمراجحة والاستصناع والبيع بالثمن الآجل،<sup>2</sup> على خلاف ما أجمع عليه جمهور الفقهاء من أن تحويل الديون إلى أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول، أي سندات تمثل دينا بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها لا يجوز إصدارها ولا تداولها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-نزار سناء، مرجع سابق، ص 187.

<sup>2</sup>-Resolutions of the Shariah advisory council of Securities commission Malaysia, 2<sup>nd</sup> Edition, 2007, p 16.

<sup>3</sup>-قرار رقم 178 (04/19)، قرار بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، مجمع الفقه الإسلامي ومنظمة التعاون الإسلامي، على الموقع: [www.iifa-aifa.org](http://www.iifa-aifa.org)، تاريخ الاطلاع: 2018/05/10م.

وفي حالة صكوك الإستصناع الماليزية ارتبط تصكيك البيع بالثمن الآجل ببيع العينة، لأن العملية تتم من جهة المصدر للحصول على النقد الحال والذي هو بحاجة إليه، وليس الحصول على الأصول والتي تعود إلى الجهة المصدرة (صاحبة السلعة) بدون فقداها، وهذا تحايل على الربا وهو العلة في تحريم بيع العينة.<sup>1</sup>

ومن جهة أخرى ولإثبات المديونية تُصدّر الصكوك باعتبارها موجودات أصيلة لها (المصنوع الذي لم ينجز بعد)، وتبيعها لحملة الصكوك فكأن الصكوك ضمانات لهم، والمصنوع بمثابة المرهون لديهم.<sup>2</sup>

ب- يعتبر التعامل ببيع العينة جائزا في ماليزيا على مذهب الشافعية، وهذا ماقرته الهيئة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية في اجتماعها بتاريخ 29 يناير 1997م، إذا استكمل العقد أركانه وشروطه ولم يتضمن مايفسده ولا يعتد بالنية في ذلك، لأن مردها لله وهو من يحاسب عليها،<sup>3</sup> ووافقت اللجنة الاستشارية الشرعية للبنك المركزي الماليزي على قرار الهيئة وبجواز تصكيك البيع بالثمن الآجل الذي يتضمن بيع العينة، لأن في ذلك تحقيق لمصلحة الحصول على السيولة النقدية التي تحتاجها الدولة ودرء لمفسدة التعامل مع البنوك التقليدية التي تتعامل بالربا المحرم شرعا،<sup>4</sup> على خلاف جمهور الفقهاء أبو حنيفة ومالك وأحمد الذي قالوا بتحريم بيع العينة، إذا لم يتوسط الصفقة شخص ثالث بين البائع والمشتري لأن في ذلك حيلة للتوصل إلى الربا.<sup>5</sup>

## 2-مرحلة التداول:

إن تداول صكوك الاستصناع الماليزية يتم ببيع دين الاستصناع " ثمن المصنوع"، أي أن التعامل يكون ببيع الدين وليس العين المصنوعة الموصوفة في الذمة، وهذا التعامل يتطلب أن يكون الدين مستقرا لتجنب الغرر حتى يمكن التداول شرعا، وحسب الفقهاء فهذا الدين غير مستقر حتى يتم إنجاز المصنوع ويسلم للمشتري في موعد تسليمه لاحقا، واشترطت هيئة الأوراق المالية الماليزية أن يكون هناك ضمان بين الجهة

<sup>1</sup>- تفعيل الصكوك الإسلامية عبر عقود المدائنت، على الموقع: [www.iefpedia.com](http://www.iefpedia.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/02/15م.

<sup>2</sup>-Resolutions of the Shariah advisory council of Securities commission Malaysia, 2<sup>nd</sup> Edition, 2007, p22.

<sup>3</sup>-المرجع نفسه، ص 22.

<sup>4</sup>-Engku Ali, Engku Rabiah Adwiah, Securitization in Islamic Contract, workshop on Islamic Bonds, Sukuk and Securitization, 29-30 June 2005, Kuala Lumpur, Malaysia, p10

<sup>5</sup>-ينظر: الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1986م، ج3، ص 198. وابن

قدامة، المغني في الفقه الحنبلي، د.ط، مكتبة القاهرة، مصر، 1968، ج4، ص256، ومنصور البهوتي، الروض المربع شرح زاد المستنقع، د.ط، دار عالم الكتب، د.ت، ج3، ص 185.

المصدرة والجهة الممولة لذمة الدين المستقر من الجهة المصدرة في استيفاء ثمن المصنوع المصكوك، وبذلك يعطي الضمان على الجهة الممولة بأن مسؤولية الجهة المصدرة كاملة عن ذمة الدين،<sup>1</sup> وهذا خلاف إلى ما ذهب إليه جمهور الفقهاء من منع بيع الدين إلى غير المدين للنهي الوارد في السنة النبوية بإطلاقه عن بيع الغائب وبيع الكالء بالكالء؛ لأن الدين غير مقدور التسليم، واشترط الشافعية في جوازه أن يكون في مجلس واحد ويعوض واحد،<sup>2</sup> وفي حالة صكوك الاستصناع العوض مختلف القيمة، وعليه فتداول صكوك الاستصناع الماليزية على الصورة السابقة الذكر ممنوعة عند جمهور الفقهاء بالاتفاق.

الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة الماليزية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في

## الجزائر

تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية وذلك بقيمة 324.576.9 مليون دولار أي ما نسبته 66.5 بالمئة من القيمة الاجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية، في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية والتي تقدر ب 488.472 مليون دولار،<sup>3</sup> ويمكن إجمال أهم النقاط الايجابية في هذا التطور من خلال توضيح خصائص البيئة المتكاملة التي كانت المنطلق والقاعدة لنجاح هذه التجربة فيما يلي:

### أولا: البيئة التشريعية والتنظيمية

وتتمثل في:

1- القوانين: حرصت ماليزيا على تطوير نظم قانونية لضمان تطوير سوق الصكوك الإسلامية، إذ تشتهر التجربة الماليزية بالتقنين الذي صاحب التجربة، وأهم هذه القوانين قانون رقم 276 حول المصارف الإسلامية سنة 1983م وتبعه القانون رقم 312 حول التأمين التكافلي سنة 1984م؛ مؤسسة لنظام مزدوج يجمع بين المالية التقليدية والمالية الإسلامية،<sup>4</sup> وقانون الأوراق المالية المنظم لعمل سوق الأوراق المالية،

<sup>1</sup> -نبيل سمور، مرجع سابق، ص 160.

<sup>2</sup> -وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية، مركز النشر العلمي، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة (السعودية)، ص ص 17، 18.

<sup>3</sup> -العراي مصطفى وحمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، م3، ع1، مارس 2017م، ص 80.

<sup>4</sup> -حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، ع 15، 2015م، ص 340.



الذي صدر عام 1993م ليس فقط لحماية مصلحة المستثمرين وإنما أيضا لتطوير سوق الأوراق المالية، وسبق هذا القانون قوانين عملت على تنظيم المعاملات في سوق الأوراق المالية كما يوضحها الجدول (1-3):

جدول رقم 01: أهم القوانين الخاصة بالصكوك في ماليزيا

| السنة | القانون  |
|-------|--|
| 1983  | قانون صناعة الأوراق المالية securities industry act  |
| 1991  | قانون صناعة الأوراق المالية (الايذاع المركزي) securities industry central depositories   |
| 1993  | قانون سوق الأوراق المالية securities commission act<br>قانون العقود الآجلة future industry act   |
| 2003  | قانون بورصة كوالالمبور للأوراق المالية demutualisation (kuala lumpur stock exchange act)   |
| 2007  | قانون سوق رأس المال والخدمات capital mark and services act   |
| 2014  | قانون توجيه رقم 1 عن تطبيق المبادئ التوجيهية المتعلقة بالصكوك وأوراق الدين الخاصة غير المتداولة وغير القابلة للنقل<br>Tachnical note no 1/2014 the application of se s guidelines in relation to non tradable and non transferable pds (private debe securities) and sukuk |

المصدر: إسلام أحمد، آلية الصكوك الإسلامية كوسيلة لتمويل الإنفاق العام الإمكانات والقيود الدروس المستفادة للحالة المصرية، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2016م، ص 68.  
والملاحظ في الجدول تطور إصدار القوانين التي تدعم صناعة الصكوك وذلك تدريجيا تبعا لحاجة هذه الصناعة.

2- الرقابة الشرعية: تعد الرقابة الشرعية من الوظائف التي ظهرت مع بروز قسم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لهيئة الأوراق المالية الماليزية، لأنّ بعض الأنشطة في هذا السوق تحتاج إلى الاجتهاد لذلك كانت الحاجة داعية لإيجاد هذه الرقابة، وتمارس الرقابة الشرعية من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية، وهي أهم الأجهزة التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية، فهي الأساس الذي يعتمد عليه العديد من المستثمرين لمعرفة مدى التزام سوق رأس المال الإسلامي بالمبادئ والأسس الشرعية.<sup>1</sup>

وتنقسم الهيئة في أداء وظيفتها إلى:

<sup>1</sup>-نزار سناء، مرجع سابق، ص 163.

أ-قسم سوق رأس المال الإسلامي: تم إنشاؤه من طرف هيئة الأوراق المالية بماليزيا، الذي يتمثل دوره في التأكد من جميع المعروضات والتقديمات، ويقوم بإقرار جميع الأمور المتعلقة بأحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات التي تتعلق بإصدار الأوراق المالية الإسلامية.

يهتم هذا القسم بالبحوث والدراسات الخاصة بإصدار الأدوات المالية الإسلامية، وهو مسؤول عن إصدار القوانين الجديدة وتعديلها والمتعلقة بسوق رأس المال، ويدرس ويقيم الأدوات الصادرة شرعيا ليقدم الدراسة إلى اللجنة الشرعية لهيئة الأوراق المالية.

ب-المجلس الاستشاري الشرعي: يتمثل مهام هذا الأخير في تفحيص وتدقيق والتأكد من مدى موافقة الأدوات للمتطلبات الشرعية، وتصنيف الشركات المدرجة في البورصة، وكذا الأوراق المالية الماليزية التي تنظم وترخص جميع إصدارات الأوراق المالية الإسلامية والتقليدية.<sup>1</sup>

ج-اللجنة الاستشارية الشرعية: تقوم بإعداد سلسلة من اللقاءات الفقهية بين العلماء المحليين والدوليين، وقد نجح عن هذه اللقاءات إنشاء اللجنة الشرعية المتخصصة في دراسة الأدوات المالية الماليزية في 10 أكتوبر 1994م، ومع أنّها غير رسمية فقد حققت نتائج جيدة، إضافة إلى ذلك فالهيئة تقوم بعقد الدورات التدريبية لتوعية المواطنين بالنظام المالي الإسلامي، والرد على الاستفسارات الفقهية وتفعيل الأدوات المالية الشرعية ودراسة التقليدية منها، كما أن لها مركز استشارات ومراجعات.<sup>2</sup>

ومن خلال هذه الهيئة تم إصدار دليل يتضمن مختلف ضوابط وشروط إصدار الصكوك الإسلامية ويتكون من أربعة عشر بندا وثلاثة ملاحق، إذ يتضمن الملحق الأول جميع المعاملات والعقود التي يتم على أساسها إصدار الصكوك، والملحق الثاني يتضمن معلومات عن الجهة المصدرة والواجب تقديمها لهيئة الأوراق المالية لغايات الموافقة على إصدارها، في حين يتضمن الملحق الثالث إقراري مصدر الصكوك ومدير الإصدار.<sup>3</sup>

### 3-المعالجة الضريبية والتنظيمية:

اتخذت ماليزيا تدابير وأحدثت تغييرات على التشريعات ذات الصلة لإزالة أو تقليل العقبات القانونية على المعاملات المالية الإسلامية بما في ذلك الصكوك؛ حيث اتخذت السلطات الخطوات الضرورية لتوفير

<sup>1</sup>-التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 13، 14.

<sup>2</sup>-نزار سناء، مرجع سابق، ص 164، 166.

<sup>3</sup>-زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 254، 256.

الحياد الضريبي بين المعاملات المالية الإسلامية والتقليدية، وأدخلت حوافز ضريبية لتعزيز جاذبية الصكوك للمستثمرين ومصدري الأوراق المالية والوسطاء،<sup>1</sup> فعلى سبيل المثال تم فرض الضريبة على غير المواطنين من المستثمرين في إيراداتهم من الربحت الماليزي وغيره، وإعفاء عن ضريبة الدخل للمستثمر المواطن في دخل متحصل من صكوك غير ربحت، وإعفاء عن ضريبة الدخل عن الأفراد وصناديق وحدة الترتست في إيرادات ربحت ماليزي، ونفادي أخذ الضريبة بالنسبة للمستثمرين وإعفاء ضريبي بالنسبة للوسطاء.<sup>2</sup>

وفي سنة 2012م وخلال تقديم ميزانية البلاد لعام 2013م، قررت إعطاء خصم للازدواج الضريبي لفترة أربع سنوات اعتبارا من السنة الضريبية 2012م حتى 2015م، على المصاريف المترتبة على عملية إصدار صكوك القطاع الزراعي وخصم لمدة أربع سنوات، اعتبارا من السنة الضريبية 2012م حتى 2015م على المصاريف الإضافية التي يتم تكبدها نتيجة لإصدار سندات وصكوك قطاع التجزئة، كما يحق للمستثمرين الأفراد أن يحصلوا على إعفاء من الرسوم المفروضة على الأدوات المتعلقة بمعاملات إصدارات الصكوك لقطاع التجزئة.<sup>3</sup>

4- قانون التكافل: تم ترخيص عملية التكافل في ماليزيا بعد الموافقة على قانون التكافل 1984م، الذي أقره البرلمان الماليزي، بهدف ضمان التكافل كقطاع داخل النظام المالي الإسلامي وفق طريقة منظمة تسمح بصناعة التأمين في ماليزيا وفق قانون منفصل، حيث أن السلطة الرقابية المخولة بموجب قانون التكافل هي البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا ماليزيا)، حيث أن محافظ البنك هو أيضا المدير العام للتكافل، ودخل هذا القانون حيز التنفيذ اعتبارا من 1 جانفي 1985م، ويؤكد هذا القانون على أهمية الالتزام بالشريعة الإسلامية؛ فعلى سبيل المثال يؤكد عقد التأسيس النظام الأساسي لشركة تكافل ماليزيا، على أنه سيتم تعامل جميع الشركات وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية في كل القواعد والممارسات.<sup>4</sup>

## ثانيا: البيئة المالية

والتي تتمثل في:

<sup>1</sup>- محمد اسماعيل، التجربة الماليزية مهاتير محمد والصحة الاقتصادية، ط2، دار العربي، القاهرة، 2014م، ص ص 74، 75.

<sup>2</sup>- التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 13، 14.

<sup>3</sup>- ماليزيا خطوات تحفيزية جديدة على طريق قيادة التمويل الإسلامي، مقال منشور في موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، بتاريخ

2012/11/7م، الموقع: <http://iefpedia.com/arab/?p=32682>، تاريخ الإطلاع: 2018/01/10م، ص 01.

<sup>4</sup>- لشهب الصادق وبورش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات

المحاسبية والمالية، ع1، 2015م، ص ص 92، 93.

## 1- سوق رأس المال:

كان نظام البنك الماليزي وخلال فترة الاستعمار الإنجليزي ربويا لسيطرة النظام الرأسمال الغربي، وبعد استقلالها أدركت ماليزيا أن التعامل بالربا يعطل الحياة الاقتصادية، فراحت تشجع التوجهات الإسلامية للبنوك فيها حتى تم إنشاء البنك الإسلامي الماليزي عام 1983م، وتم تحويل كل المؤسسات المالية إلى النظام الإسلامي عام 1994م،<sup>1</sup> وفي ذات العام طرحت فكرة سوق مال إسلامي بين المصارف، كحل قصير الأجل يهدف إلى توفير مصدر جاهز لتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية؛ وعليه أصدر بنك نيجارا ماليزيا BNM بعض المبادئ التوجيهية في سنة 1993م، بهدف تسهيل نشأة السوق الإسلامي على نحو يؤدي إلى الحفاظ على آلية التمويل والسيولة سعيا لتعزيز الاستقرار في النظام المصرفي.<sup>2</sup>

وتطورت سوق الأوراق المالية تطورا ملحوظا خاصة بعد سنة 1993م، بتأسيس هيئة الأوراق المالية وسوق المشتقات، كما اعتمدت السلطات الماليزية خططا رئيسية لتطوير البورصة الماليزية منذ فيفري 2001م، هدفت إلى جعل سوق الأوراق المالية الماليزية مركزا لتمويل وتطوير الشركات المحلية وإيجاد بيئة استثمارية مثلى للمستثمرين، وخلق موقع تنافسي لمؤسسات السوق، وتطوير خدمات الوساطة وتقوية أنظمة الرقابة وكذا اعتبار ماليزيا مركزا دوليا لسوق الأوراق المالية الإسلامية.<sup>3</sup>

## 2- سوق الصكوك الإسلامية:

إن بداية العمل بالصكوك في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت الشركة Shell MDS Bhd بإصدار وعرض الصكوك الإسلامية للتداول لأول

<sup>1</sup>-حاج عبد الرحمان وخير الناس ربيع، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال أفكار محمد مهاتير، بحث منشور في موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، رابط التحميل: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/03/> تاريخ الاطلاع: 2018/07/15م، ص01.

<sup>2</sup>-ساسة جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، 2015/2014م، ص ص 191، 192.

<sup>3</sup>-أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، عدد يونيو 2018م، على الموقع: <https://giem.kantakji.com/article/details/ID/560>، تاريخ الاطلاع: 2018/07/16م، على: 10:19، ص01.

مرة في السوق المحلي في عام 1990م، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، ممّا أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه، كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع وزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، واتخاذ خطوات جوهرية من بينها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي ICMD وذلك في سنة 1994م.<sup>1</sup>

يتميز سوق الصكوك في ماليزيا بوجود سوق ثانوية تعد الوحيدة بقيمة رأسمالية بلغت 158.3 مليار دولار عام 2013م، ممّا ساهم في توفير السيولة للصكوك المصدرة وجعلها أكثر جاذبية وأيضاً تسعير الصكوك في سوق الإصدار إذا ما رغبت الشركات في القيام بإصدارات جديدة، ويتميز سوق الصكوك في ماليزيا بمناخ ملائم للعرض والطلب على الإصدارات قصيرة الأجل، والتي بلغت نسبتها 48.4% من إجمالي الصكوك المصدرة حتى نهاية عام 2013م؛ حيث استحوذت ماليزيا على نسبة 89% من إجمالي إصدارات الصكوك تجاه الأجل القصير لخفض تكلفة الأموال وتوفير السيولة للطلب على الصكوك بنسب مشجعة للاستثمار.<sup>2</sup>

### ثالثاً: البيئة الاقتصادية

وفرت سياسة التدويل والتعايش الاقتصادي البيئة الاقتصادية لصناعة الصكوك الإسلامية، حيث اهتمت ماليزيا بالتدويل المتزايد للتمويل الإسلامي والقدرة على زيادة الروابط ومراقبة الحدود والتنسيق بين الدول لضمان الاستقرار المالي من جهة،<sup>3</sup> ويشمل ذلك مشاركة الأجانب في الساحة المالية من خلال حضور المصارف الإسلامية الأجنبية الكاملة في ماليزيا، مما خلق فائضا ساعد على تنوع المنتجات وتخفيف الابتكارات المالية ودعم تنمية النظام المالي الإسلامي، كما تمثل هذه المصارف جسرا يربط بين ماليزيا والأسواق المالية الإسلامية العالمية الأخرى؛ الأمر الذي وفر بيئة ملائمة لماليزيا لكي تصبح مركزا إقليميا

<sup>1</sup>-العراي مصطفى وحمو سعدية، مرجع سابق، ص 74.

<sup>2</sup>-حاتم عديلة، أثر إصدارات الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في ماليزيا والإمارات، مجلة مصر المعاصرة، مصر، مج 105، ع 513، يناير 2014م، ص 313.

<sup>3</sup>-خولة النوباني، التمويل الإسلامي في ماليزيا جذور إسلامية ورؤية عالمية، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، 2009/12/2م، على الموقع: [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/12/13م، ص 01.

للمصرفية والتمويل الإسلامي،<sup>1</sup> ومن جهة أخرى فالنظام الاقتصادي الماليزي حرص على دعم النظام المالي التقليدي إلى جانب الإسلامي، ويجاول التزام الحيادية في ذلك من حيث التشريعات والتنظيمات الضريبية.<sup>2</sup>

#### رابعا: البيئة التشغيلية والفنية

يتميز سوق الصكوك في ماليزيا بكفاءة التشغيل حيث يعتمد التصنيف الائتماني للشركات المصدرة من خلال المؤسسات الدولية، مما يقلل من مخاطر الإصدارات ويؤدي إلى انخفاض معدل العائد المطلوب من المستثمرين، إلى جانب انخفاض تكاليف الإصدار والسمسرة وفقا لنظام ال SPV، وبالتالي تقترب تكلفة إصدار الصكوك من تكلفة التمويل الذاتي، لذلك فإن سوق الصكوك في ماليزيا يعد جاذبا للشركات للحصول على التمويل من خلاله.<sup>3</sup>

اهتمت ماليزيا بتأسيس العديد من الهيئات الداعمة لتطوير التمويل الإسلامي، وتمثل هذه المؤسسات في:

1- المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي: هو مؤسسة جامعية متخصصة أسسها البنك المركزي الماليزي سنة 2006م، بهدف دعم صناعة التمويل الإسلامي من خلال تكوين الكوادر التي تحتاج إليها، وإكسابهم المعارف والمهارات في مجال المصرفية الإسلامية، ويعمل في المركز العديد من الباحثين ويقدم منحاً للطلاب الماليزيين، أو من خارج ماليزيا سواء كان بغرض الدراسة أو البحث، وذلك من خلال التعاون مع عدد من المؤسسات التعليمية والبنوك لتقديم البرامج التعليمية سواء للجامعات أو المعاهد.

2- الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في مجال التمويل الإسلامي: تم تأسيسها من طرف البنك المركزي الماليزي سنة 2008م، تهدف إلى تطوير الأبحاث التطبيقية في مجال التمويل الإسلامي وتأطير الآراء والفتاوى من خلال إعداد الدراسات حول القضايا المعاصرة المتعلقة بالتمويل الإسلامي، كما تهدف إلى تعزيز الموارد البشرية وتأسيس منتدى بحثي للعلماء والعاملين في القطاع والمشرعين والباحثين من خلال الحوار.

<sup>1</sup>- زاهر الدين الماليزي، تجربة ماليزيا في التنسيق بين المؤسسات المالية الداعمة للمصرفية الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009م، ص ص 09، 10.

<sup>2</sup>- خولة النوباني، مرجع سابق، ص 01.

<sup>3</sup>- حاتم عديلة، مرجع سابق، ص 318.

3- تأسيس مجلس الخدمات المالية الإسلامية: تعد ماليزيا أحد المؤسسين للمجلس الذي يعد بمثابة الجهة الرقابية الدولية على الصناعة المصرفية الإسلامية على مستوى العالم، ويضم المجلس في عضويته صندوق النقد الدولي والعديد من البنوك المركزية، ومنها مؤسسة النقد العربي السعودي وبنك البحرين المركزي إضافة إلى البنك الإسلامي للتنمية، وأصدر المجلس العديد من المعايير أهمها معيار كفاية رأس المال، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر، الضوابط الإدارية للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية.<sup>1</sup>

### سادسا: مدى الاستفادة من تجربة ماليزيا لصناعة الصكوك في الجزائر

إن الانتقاد الذي يوجه للتجربة الماليزية يتمحور في شرعية معاملاتها ومدى توافقها مع معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، وقرارات مجامع الفقه الإسلامي خاصة في مسألة بيع الآجل والمراجحة والاستصناع لشبهة العينة والربا، إلا أن لها إيجابيات كثيرة منها توفير البيئة التشريعية والتنظيمية والمالية المتكاملة لصناعة الصكوك، وهذا ما يجب محاكاته في الجزائر، ويمكن اجمال أهم الدروس المستفادة من التجربة في النقاط التالية:

1- ضرورة تنشيط سوق المال ليعمل بجانب القطاع المصرفي، بما يساعد في عملية التمويل مع وضع الضوابط التي تكفل ذلك، ولا بد من الاستمرار في التطوير المالي بدءًا بإنشاء أسواق مالية وأسواق النقد تواكب التغيرات المحلية والإقليمية والعالمية المتلاحقة.

2- لا يمكن تحويل سوق رأس المال التقليدي في الجزائر بطريقة جذرية ومباشرة إلى سوق رأس مال إسلامي، ويمكن الاستفادة من النموذج الماليزي الذي يتعايش فيه كلا السوقين بشكل متوازن.<sup>2</sup>

3- ضرورة الأخذ بالقوانين التي من شأنها تنظيم عمل هيئات الرقابة الشرعية، والأخذ بالقانون المعمول به في ماليزيا والذي يمنع العمل بأكثر من جهة ومؤسسة واحدة، وهذا من شأنه إعطاء دقة ومصداقية أكبر تجاه أي مسألة يراد البحث والبت بها، وعدم الانحياز لشركة أو مصرف تجاه مصرف آخر.

4- إن قيام فكرة إنشاء مركز متخصص لتأهيل الكوادر بشرية مؤهلة للقيام بممارسة العمليات المصرفية الإسلامية، ويشرف هلى هذه المراكز البنك المركزي هي تجربة وفكرة ممتازة، وبذلك ما المانع من

<sup>1</sup> - بن حناشي زليخة وشطبي مريم، التجربة الماليزية نموذج للمصرفية الإسلامية، الملتقى الوطني: "المصارف الإسلامية الواقع والآفاق"، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة (الجزائر)، 02-03/12/2015م، ص 09.

<sup>2</sup> - موسى رحمانى وسناء نزار، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال "دراسة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2000م إلى 2004م)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد التاسع عشر، جوان 2016م، ص 91.

تقليد مثل هذه التجربة وإنجازها، حيث تؤدي إلى زيادة المعرفة العملية والعلمية، وينعكس ذلك إيجابيا على الواقع العملي، كما أن إنشاء مراكز معنية متخصصة بالصيرفة الإسلامية تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري والمصرفي في آن واحد.<sup>1</sup>

5- يمكن الاستفادة من التجربة الماليزية من الدعم الحكومي والمساندة القوية تمثلت في إدراج المالية الإسلامية ضمن الاستراتيجية التنموية الشاملة في ماليزيا، والتي عبرت عنها بإطلاق قانوني البنوك الإسلامية والتأمين التكافلي منذ 30 سنة، وما استتبعه من إجراءات قانونية وشرعية وضريبية في إطار دعم الصناعة المالية الإسلامية.

6- دعم البنك المركزي ولجنة البورصات للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية سواء في الناحية الشرعية، بتنصيب المجلس الاستشاري الشرعي الذي يمثل المرجعية الشرعية للمعاملات المالية، أو من ناحية إصدار مختلف المبادئ الإرشادية المتعلقة بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية، وعلى رأسها البنوك الإسلامية وشركات التكافل ومنتجات الصكوك وصناديق الاستثمار.

7- الاستفادة من وضوح الإطار التشريعي في ماليزيا وملاءمته للنشاط المالي الإسلامي، بالإضافة إلى تطويره وتحسينه وترقيته مضامينه دوريا بما يناسب تطور الصناعة ونموها، ووضع دليل للحكومة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من أجل زيادة فاعلية إدارة المؤسسات المالية الإسلامية، وإنشاء سوق رأس المال الإسلامية بجانب التقليدية لأجل زيادة تنافسية المؤسسات المالية الإسلامية.<sup>2</sup>

8- يمكن محاكاة التجربة الماليزية في إقامة نظام للحكومة الشرعية ملائم ومتين من هيئات ومراكز تدريبية، تتصف بالكفاءة تكوّن طاقم بحثي شرعي يُعنى بمراقبة عمل المؤسسات والبنوك التي تصدر الصكوك الإسلامية ومدى التزامها بالضوابط والمعايير الشرعية.

9- يمكن محاكاة التجربة من خلال التحفيز وذلك بإدراج قانون ضرائب والعمل على تطويره بما يتناسب ومتطلبات تطوير صناعة الصكوك في الجزائر، والإعفاء من الضريبة لتشجيع أصحاب رؤوس الأموال محليين وأجانب وزيادة ثقتهم خاصة في بدايات صناعة الصكوك، وتخصيص دعم منفصل وعلاوات للمنتجات المالية الإسلامية الجديدة.

<sup>1</sup> -محمد عوض عودة النعيمي، مرجع سابق، ص ص 122، 123.

<sup>2</sup> -حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع 15، 2015م، ص 342.



10- تفعيل الثقة خاصة في ظل الضربات المتوالية التي يتعرض لها النظام المالي الرأسمالي بالغرب، لزيادة إقبال المستثمرين على المعاملات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خاصة وأن المجتمع الجزائري يرغب في ذلك.

### المطلب الثاني: التجربة السعودية والدروس المستفادة منها

بدأت السعودية في إصدار الصكوك الإسلامية سنة 2006م عن طريق شركة سابك، والذي يعتبر أكبر إصدار للصكوك في المنطقة، وقد لاقت إقبالا واسعا من المستثمرين السعوديين ومهدت هذه الصكوك الطريق أمام تطور صناعة الصكوك في المملكة، فمولت مشروعات تنمية كثيرة منها مشاريع البنية التحتية، وفي هذا المطلب سنستعرض نموذج من هذه التجربة، وكذا عرض مقومات نجاحها في صناعة الصكوك لاستخلاص ما تستطيع الجزائر الاستفادة منه لصناعة الصكوك الإسلامية مستقبلا.

### الفرع الأول: تجربة صكوك الكهرباء

أصدرت السعودية صكوك كهرباء تمثل حقوق معنوية من خلال شركة الكهرباء السعودية والتي بنيت تقريبا على هيكل واحد في إصدارها الأول والثاني، وستتطرق في هذا الفرع إلى ماهية وآلية هذه الصكوك وتكييفها الفقهي على النحو التالي:

### أولا: ماهية صكوك الكهرباء السعودية

1- تعريف صكوك الكهرباء: تقوم صكوك الكهرباء على تصكيك الحقوق المالية والتي تعرف بأهمها: "أوراق مالية تمثل حصصا شائعة في ملكية حقوق تحول مالها منافع، يصدرها المالك أو من ينوبه، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيللة الاككتاب، وبذلك تكون الحقوق والمنافع مملوكة لحملة الصكوك."<sup>1</sup>

### 2- آلية الصكوك:

تتلخص فكرة صكوك الكهرباء (1) في تصكيك حق قراءة وصيانة العداد، وإعداد الفواتير والذي منحه الدولة للشركة مقابل رسم محدد يتراوح بين 10 و30 ريالاً يقتطع من المشتركين،

وتتلخص فكرة صكوك الكهرباء 2 في تصكيك حقوق توصيل الكهرباء، وتشمل موجودات الصكوك حقوق المصدر المستمدة من قرار مجلس الوزراء رقم 169 بتاريخ 1419/8/11هـ، ورخصة التوزيع التي تحول تقديم خدمات الربط والحق في تقاضي رسوم لمرة واحدة مقابل كل عملية ربط لخدمة

<sup>1</sup>-فهد المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، ط1، دار كنوز إشبيلية، السعودية، 2014م، ص

الكهرباء التي يقدمها المصدر تُحسب على أساس حجم أمبير فاصل التيار الذي يطلبه العميل، ويتم تقسيمه إلى وحدات يصدر مقابلها صكوك استثمار،<sup>1</sup> وفقا للخطوات التالية:

أ- حول المصدر (شركة الكهرباء) حقوقه في رخصة التوزيع التي تخول تقديم خدمات الربط للتيار الكهربائي من خلال تصكيكه وبيعه في اكتتاب عام.

ب- قامت شركة لكهرباء بإنشاء شركة ذات غرض خاص، مملوكة لها بالكامل، ومستقلة عنها (شركة الكهرباء للصكوك)، ونقلت ملكية هذه الحقوق ولمدة عشرين سنة إلى هذه الشركة وفقا ل " اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك".

ج- يتم دعوة المستثمرين للاكتتاب في هذه الصكوك بالسعر المحدد حيث دفع حملة الصكوك سعر الاكتتاب في دفعة واحدة فورية إلى الشركة السعودية للكهرباء عن طريق البنك الوكيل.

د- تم الدخول في اتفاقية إدارة موجودات الصكوك بين أمين موجودات الصكوك شركة الكهرباء للصكوك (وكيل حملة الصكوك) وشركة الكهرباء، والتي بموجبها يتم تعيين شركة الكهرباء مديرا لموجودات الصكوك على نحو غير قابل للإلغاء لمدة 20 عاما، وذلك لإدارة موجودات الصكوك لصالح شركة الكهرباء للصكوك، ووكيل حملة الصكوك مقابل رسم يدفع للشركة كل ستة أشهر، وتحمل الشركة ما يقع من ضرر على حملة الصكوك نتيجة تقصير أو إهمال.

و- قدمت شركة الكهرباء وعدا ملزما لها فقط دون حملة الصكوك بإعادة شراء الصكوك من حملتها في السنة الرابعة ب 90 بالمئة من إجمالي القيمة الاسمية، وفي السنة العاشرة ب 60 بالمئة وفي الخامسة ب 30 بالمئة وفي السنة 20 تنقضي قيمة الصك بانتهاء مدة الحق الذي تم بيعه.

و- قام مدير موجودات الصكوك بتوزيع ربح إضافي على حملة الصكوك الراغبين في بيعها على شركة الكهرباء، ويكون التوزيع من الحساب الاحتياطي الخاص بحملة الصكوك، في السنة السابعة 10 بالمئة من إجمالي القيمة الاسمية وفي السنة العاشرة 20 بالمئة منها، وفي السنة الخامسة عشرة 15 بالمئة وفي السنة العشرين 40 بالمئة.

ح- يلتزم المصدر (شركة الكهرباء) بشراء جميع الصكوك أو بعضها ممن يرغب في البيع من حملة الصكوك، عند وقوع الإخفاق في دفع الأرباح الدورية الربع سنوية أو المبلغ الإضافي.<sup>1</sup> (ينظر الملاحق: ملحق رقم

06، 07)

<sup>1</sup>-فهد المرشدي، مرجع سابق، ص220.

## ثانيا: التكيّف الفقهي لصكوك الكهرباء

### 1- التكيّف الفقهي لعملية الإصدار:

اختلف في مشروعية صكوك الكهرباء السعودية على رأيين، اتجه الرأي الأول لمحمد القري ونظام يعقوبي وعبد الستار أبو غادة أعضاء اللجنة الشرعية لهذه الصكوك، إلى أن الصكوك تمثل حقا معنويا معتبر شرعا يجوز التصرف فيه بالبيع والشراء ومن ثم التصكيك،<sup>2</sup> (ينظر الملاحق: ملحق رقم 08) بناء على ما جاء به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 178(4/19) المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة؛ جواز تصكيك الحقوق وفق أحكام الشريعة الإسلامية،<sup>3</sup> وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وتمثيلها في صيغة صكوك متداولة مبنية على هيكله مشتملة على عقد شرعي، أو مجموعة عقود في صيغة استثمارية مدرة للربح وطرحها للاكتتاب على مستثمرين،<sup>4</sup> واستدل أصحاب هذا الرأي أن صورة الصكوك من قبيل بدل الخلو،<sup>5</sup> فيجوز أن يأخذ المستأجر عوضا ماليا (بدل خلو) من شخص آخر غير المالك مقابل أن يحل محله في الانتفاع بالعقار لكونه مالكا لمنفعة العين فله استيفاؤها لنفسه أو غيره.<sup>6</sup>

بينما ذهب حامد ميرة إلى أن الصكوك لا تمثل لا عينا ولا منفعة ولا حقا معنويا يصح بيعه المعاوضة عليه، وإنما هو بيع لجزء من الإيرادات النقدية المستقبلية، وعليه فالمبيع حق آجل وعليه فالصك محرم لا يجوز شراؤه ولا تداوله،<sup>7</sup> ورد على القائلين بالجواز أن التنازل المقصود في بدل الخلو هو تنازل حقيقي لمن يمكنه الانتفاع بالعقد المتنازل عنه، وهذا بخلاف صكوك الكهرباء فالتنازل صوري، إذ أن حملة الصكوك ليس بمقدورهم الوفاء باستحقاق هذا العقد، بل وليس لهم غرض فيها إلا الحصول على العوائد المالية، ويتركون مابقي لماكلها الحقيقي.<sup>8</sup>

<sup>1</sup>-فهد المرشدي، مرجع سابق، ص222.

<sup>2</sup>-نشرة إصدار الشركة السعودية للكهرباء، الشركة السعودية للكهرباء، 05/04/2000م، ص 13.

<sup>3</sup>-قرار رقم 179(4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، 26-30 أبريل 2009م.

<sup>4</sup>-هيئة التحرير(معد)، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، مجلة الأصول النوازل، السعودية، س3، ع5، يناير 2011م، ص266.

<sup>5</sup>-بدل الخلو: هو مبلغ من المال يدفعه الشخص تنازل المنتفع بعقار أرض أو دار أو محل أو حانوت عن حقه في الانتفاع به. وهبة الرحيبي، بدل الخلو، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع4، ج3، ص2173.

<sup>6</sup>-حامد ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ورقة بحث مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة (السعودية)، 24-26 ماي 2010م، ص26.

<sup>7</sup>-المرجع نفسه، ص 25.

<sup>8</sup>-حامد ميرة، مرجع سابق، ص 30.

وترى الباحثة أن العقد لا يكون صوريا بمجرد أن المنفعة غير مقصودة لحملة الصكوك، ولأن المنافع أموال عند جمهور الفقهاء<sup>1</sup> كالأعيان (السلع) فلا مانع أن تتوسط العقد، وهذا ما أجاب به فهد بن بادى المرشدي على رأي حامد ميرة،<sup>2</sup> واستدل برأي الشيخ الشيبلي في جواز توسيط سلعة غير مقصودة في العقد لأجل التمويل إذا توافرت شروط صحة العقد، ولا يجعل ذلك العقد صوريا ولا حيلة على الربا، فعن أبي سعيد الخدري أن رسول الله صلى الله عليه وسلم استعمل رجلا على خيبر، فجاءه بتمر جنيب، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "أكل تمر خيبر هكذا؟" فقال: لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين، والصاعين بالثلاثة فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل، بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنيبا"،<sup>3</sup> ووجه الدلالة أن الدراهم التي توسطت هذه المعاملة غير مقصودة لصاحب التمر، وإنما القصد استبدال ما عنده من التمر الرديء بتمر جيد، ومع ذلك أرشد النبي صلى الله عليه وسلم إلى هذا المخرج، وهذا الحديث يعد أصلا في المخارج المشروعة.<sup>4</sup>

## 2- التكيّف الفقهي لعملية التداول:

تمت هيكلة صكوك الكهرباء على استئجار حق معنوي من مالكة لمدة محددة، ثم إعادة تأجير هذا الحق المعنوي على المصدر أو غيره مدة مماثلة لمدة عقد الإجارة الأولى أو أقل منها بأجرة مؤجلة؛ وهنا لا يجوز تداول الصك في هذه الهيكلة إلا وفقا لضوابط التصرف في الديون، لأن منفعة الحق المعنوي المستأجرة التي كان يمثلها الصك قد خرجت عن ملكية حملة الصكوك بعقد التأجير الثاني (التأجير من الباطن)،<sup>5</sup> وأصبح الصك بعد ذلك يمثل ديناً، وهو الأجرة المؤجلة الواجبة في ذمة مستأجر منفعة حق معنوي (المصدر) من حملة الصكوك،<sup>6</sup> وهذا مانصت عليه المعايير الشرعية: "يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان

<sup>1</sup>- ينظر: مجلة البحوث الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1424هـ، ج76، ص343.

<sup>2</sup>- فهد بن بادى المرشدي، مرجع سابق، ص 227.

<sup>3</sup>- بن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، د.ط، دار الريان للتراث، 1986م، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه، حديث رقم 2089، ص 467.

<sup>4</sup>- فهد بن بادى المرشدي، المرجع السابق، ص 228.

<sup>5</sup>- التأجير من الباطن: هو عقد بمقتضاه يلتزم مستأجر العين المؤجرة بأن يمكن شخصا من الانتفاع بهذه العين مدة معلومة لقاء أجر معلوم، فإذا تمت الإجارة بين المؤجر والمستأجر وأراد المستأجر أن يؤجر المنفعة لشخص ثالث يسمى المستأجر من الباطن وهو جائز عند جمهور الفقهاء. ينظر: أسماء عبد العزيز، ضوابط التأجير من الباطن للخدمات المعينة في المصارف الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين

الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي - 3 جوان 2009م، ص 16.

<sup>6</sup>- هيئة التحرير (معد)، مرجع سابق، ص 367.

(الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.<sup>1</sup>

3- التكيّف الفقهي لعملية الإطفاء:

نصت نشرة الإصدار على التعهد بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية، وهذا غير جائز بقرار مجمع الفقه الإسلامي وهذا نصه: "لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء."<sup>2</sup> فالأصل في الصكوك أن لا يضمن فيها رأس المال لحملتها بل إنهم يستحقون القيمة الحقيقية للأصول سواء ازدادت من قيمتها الاسمية أو نقصت، فإن كان أصيب المشروع بالخسران فإنه يتحمله المدير وإن كان فيه ربح فإنه يحوزه المدير بالغاً ما بلغ، ولاحق لحملة الصكوك إلا في رأس المال وهذه صورة السندات الربوية.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة السعودية والدروس المستفادة منها

تعد السعودية من الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية، ويمكن إجمال أهم النقاط الإيجابية في نجاحها من خلال توضيح العناصر التي ساهمت في ذلك:

#### أولاً: هيئة السوق المالية العالمية

هي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء السعودي، تتولى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية ومراقبتها وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية؛ بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به والعمل على تحقيق العدالة، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال الغير مشروعة التي تنطوي على احتيال أو خداع، وكذا تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية، ومراقبة إصدار وتداول الأوراق المالية والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بها، وكذا تنظيم طلبات التوكيل والشراء والعروض العامة للأسهم

<sup>1</sup> -الفقرة (6/2/5)، المعيار رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 296.

<sup>2</sup> -قرار رقم 178 (4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 01.

<sup>3</sup> -محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، د.ط، دار القلم، دمشق (سوريا)، 2013م، ج2، ص 272.

والترخيص بتأسيس منشأة ذات الغرض الخاص، وتنظيم ومراقبة أعمالها واستعمالاتها وإصدارها للأوراق المالية وإصدار كل القواعد والقوانين المنظمة لها.<sup>1</sup>

ومن الملاحظ على نظام الأوراق المالية في الهيئة أنّها لم تذكر الصكوك الإسلامية بهذا المصطلح، حيث جاء في المادة الثانية من الفصل الأول من التعريفات أنّه يقصد بالأوراق المالية لأغراض هذا النظام أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول، وأدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، وأي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة وأي حقوق في توزيع الأصول أو أحدهما وأي حقوق أخرى أو أدوات يرى المجلس شمولها واعتمادها كأوراق مالية.<sup>2</sup>

### ثانيا: السوق المالية السعودية

قامت السوق المالية السعودية بتطوير سوق مالي لتداول الصكوك والسندات في المملكة يوفر الخدمات؛ منها الإدراج وإرسال الأوامر وتنفيذ الصفقات والمقاصة والتسوية ونشر بيانات الأسعار، ويعتبر إطلاق هذا السوق خطوة هامة في إستراتيجية تنويع المنتجات المالية للمستثمرين بما يتوافق مع رغبتهم الاستثمارية، ومن أهم خصائص السوق المالي السعودي لتداول الصكوك أنّه يتم تداولها عن طريق شركات الوساطة المرخص لها، وباستخدام نفس المحافظ الاستثمارية المستخدمة لتداول الأسهم.<sup>3</sup>

وقد أصدرت السعودية صكوكا دولية والتي لاقت وزارة المالية طلبا قويا من المستثمرين على إصدارها الأول، منها حيث تجاوز المجموع الكلي لطلبات الاكتتاب في الصكوك مبلغا قدره 33 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 123.75 مليار ريال سعودي، والنجاح الذي حققته الصكوك الحكومية الدولية الأولى شجعها على إصدارات لاحقة، وكان التوجه هذه المرة نحو السوق المحلي حيث قامت وزارة المالية بإنشاء برنامج صكوك غير محدد المدة أو القيمة، حيث تقوم بإصدار صكوك وطرحها على عدة مراحل من وقت لآخر للمستثمرين، وفقا لتقدير وزارة المالية المفوضة بذلك، مع تحديد شروط وأحكام كل إصدار من إصدارات البرنامج والفئات التي يحق لها الاكتتاب في الصكوك وحجم الطرح والعائد المتوقع من الصكوك،

<sup>1</sup> -المادة الخامسة، الفصل الثاني من التعريفات، الموقع الرسمي لهيئة السوق المالية السعودية، على الموقع:

<https://cma.org.sa/RulesRegulations/CMALaw/CH1/Pages/CH1Article2.aspx>، تاريخ

الإطلاع : 2018/02/15م.

<sup>2</sup> -المادة الثانية، الفصل الثاني من التعريفات، مرجع سابق.

<sup>3</sup> -كتاف شافية، مرجع سابق، ص 107.

وفي جويلية 2017م أعلنت وزارة المالية السعودية عن أول إصدار لها ضمن هذا البرنامج وحددت حجمه بمبلغ 17 مليار ريال سعودي وقد أعلنت أنّها تلقت إقبالا كبيرا من المستثمرين على إصدارها هذا حيث تجاوز المجموع الكلي لطلبات الاكتتاب في هذه الصكوك مبلغا قدره 51 مليار ريال سعودي.<sup>1</sup>

ولقي الطرح الثاني من برنامج الصكوك الدولية في ديسمبر 2018م إقبالا كبيرا من المستثمرين، وتم تغطية الطلب بنسبة 500 في المئة إذ بلغت قيمة حجم الطلب مليارا دولار في حين بلغت التغطية أو مايسمى قيمة إقبال المستثمرين على البرنامج عشرة مليارات دولار.<sup>2</sup>

### ثالثا: إنشاء مؤسسة التصنيف الائتماني " سمة "

"سمة" هي باكورة المنتجات الائتمانية التي أطلقت في السوق السعودية مطلع العقد الحالي، لتوفر تقارير مفصلة تتضمن معلومات ائتمانية دقيقة عن الأفراد، بشقيها الإيجابي والسلبي، وتجسّد ملاءمتهم المالية؛ ليتمكّن أعضاء "سمة" (الجهات المانحة للائتمان) من التعرّف على مدى قدرة عملائهم على الوفاء بالتزاماتهم، وبما يمكنهم من اتخاذ أفضل القرارات المالية والائتمانية، وتقدم "سمة" مجموعة واسعة من الخدمات لأعضائها، منها نظام تسجيل الشيكات المرتجعة، وخدمات القيمة المضافة، ونظم الإشعار بالمخاطر، ونظم تحليل البيانات، وتقارير مقارنة الأداء، والفحص التشغيلي الأولي، ورسم الخطط التطويرية، والنماذج التحليلية، والأساليب والنماذج التنبؤية، وخدمة توجيه المخاطر، حيث تهدف إلى تنظيم ممارسة النشاطات الاقتصادية للسعودية بالإضافة إلى باقي دول الخليج في المستقبل.

وتعمل "سمة" كذلك على تصنيف جميع الشركات، وإصدار التقارير السيادية عن وضع السوق السعودية والخليجية مستقبلاً، والصناديق الحكومية، وتصنيف الصكوك والسندات، والديون السيادية.<sup>3</sup>

### رابعا: مدى الاستفادة من تجربة السعودية لصناعة الصكوك في الجزائر

حققت السعودية نجاحا كبيرا في إصدار الصكوك الإسلامية والتي أخذت نصيبا كبيرا من مصادر تمويل ميزانية الحكومة في المملكة ويمكن محاكاة تجربة السعودية من خلال ما يلي:

<sup>1</sup>-رميّة حبيبة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، م3، ع9، ديسمبر 2017م، ص 143.

<sup>2</sup>-مفاوضات مع شركات أجنبية لإدراج الصكوك والسندات الدولية في السوق السعودية، أسواق الأسهم السعودية، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، 16 ديسمبر 2018م، على الموقع: [www.aleqt.co](http://www.aleqt.co)، تاريخ الاطلاع: 2018/12/14م.

<sup>3</sup>-ياسين السليمان، سمة خطوة سعودية لانتزاع المبادرة من وكالات التصنيف الدولية، الخليج أون لاين، 2016/04/12م، على الموقع: <http://alkhaleejonline.net>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/17م.

1- الاستفادة من تجربة السعودية في الاعتماد على مؤسسات حكومية لإصدار الصكوك الإسلامية وليس على وزارة المالية، فيمكن للجزائر إسناد الإصدار إلى البنوك الإسلامية كالسلام والبركة، مثلما أسندت السعودية مهمة إصدار الصكوك إلى أربع بنوك، والذي مكنها من زيادة السيولة والدخول في الاستثمار ومشاركة الجهات المحلية لزيادة الفرص والوصول إلى رؤوس أموال الأفراد.

2- محاكاة التجربة في تسعير الصكوك المحلية بحيث تتماشى مع الصكوك الدولية، لأن الحكومة الجزائرية لو فكرت في صناعة الصكوك من خلال البنوك ستجد صعوبة في جذب البنوك بسبب التسعير.

3- محاكاة التجربة في إنشاء مؤسسات للتصنيف الائتماني لأجل زرع الثقة لدى أصحاب رؤوس الأموال، بغية جذبهم للاكتتاب في صكوك ذات آجال طويلة لتمويل مشاريع البنية التحتية، وعدم الاعتماد على مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية.

4- لا بد من توفير البيئة التشريعية وكذا سوق مالي لتداول الصكوك الإسلامية والسعي لتطويره، مثل السوق المالي السعودي الذي يواكب التطورات العالمية مما أدى إلى توسعه ونموه في العالم.

5- محاكاة التجربة في إصدار صكوك مبنية على حقوق معنوية كما في صكوك الكهرباء المبينة على حقوق مالية، وهي في حقيقتها عقود امتياز إدارة لغرض تقديم خدماتها للجمهور، بما يحقق المصلحة العامة.

6- محاكاة التجربة في إصدار صكوك دولية يتم تداولها في أسواق دولية، في حال عدم القدرة على إنشاء سوق مالي إسلامي أو إدراج الصكوك في السوق المالي التقليدي.

### المطلب الثالث: التجربة البحرينية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في الجزائر

تعتبر التجربة البحرينية من التجارب الرائدة في إصدار صكوك الإجارة، وشهدت هذه الصكوك إقبالا واسعا من مستثمرين محليين وأجانب، مما جعلها تدخل سوق الصكوك الدولية؛ وهذا دليل على ثقة المستثمرين بها، وهذا راجع إلى وضعها الائتماني الممتاز، وهذا ساعد على زيادة إصدار هذه الصكوك وبمدة استحقاق طويلة الأجل.

وفي هذا المطلب سنستعرض تجربة البحرين في إصدار صكوك الإجارة لتمويل أحد مشاريع البنية التحتية، وكذا عرض مقومات نجاحها لاستخلاص ما تستطيع الجزائر محاكاته لصناعة الصكوك الإسلامية مستقبلا.



## الفرع الأول: صكوك الإجارة البحرينية لتمويل مشروع مطار البحرين الدولي

تمثل صكوك الإجارة البحرينية أصولاً تملكها حكومة مملكة البحرين يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن الحكومة، بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع، ولتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات البنية التحتية، وبموجب هذا الإصدار تقوم حكومة مملكة البحرين بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤهم، ثم تأجيرهم للحكومة بقسط تأجيري محدد، وبموجب عقد إجارة منتهية بالتملك تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول، في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة.

### أولاً: ماهية صكوك الإجارة البحرينية

#### 1- صكوك الإجارة البحرينية:

صكوك الإجارة البحرينية هي أداة مالية استثمارية تصدر وفقاً لمعايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدارها بالدينار البحريني أو الدولار الأمريكي ولفترات استحقاق من 3 إلى 10 سنوات،<sup>1</sup> تمثل حصصاً في أصول حكومية (محطة الرفاع لإنتاج الكهرباء) تصدرها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة مملكة البحرين، بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع ولتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة.<sup>2</sup>

#### 2- آلية إصدار صكوك الإجارة البحرينية:

أ- تقوم حكومة البحرين بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤهم لها من الحكومة، ثم تأجيرهم إليها للحكومة بقسط تأجيري بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك؛ بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار، بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة، وتقوم مؤسسة نقد البحرين بإصدار هذه الصكوك نيابة عن حكومة مملكة البحرين طبقاً للشروط التالية:

• ضمان الصكوك: تضمن حكومة البحرين هذه الصكوك ضماناً مباشراً وغير مشروط، وذلك بتعهداها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية (الاسمية) لهذه الأصول.

<sup>1</sup> -فؤاد محسن، الصكوك الإسلامية (لاتوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 32، 33.

<sup>2</sup> -فهد بن بادي المرشدي، مرجع سابق، 209.

• رد قيمة الصكوك: في حال تنفيذ الوعد بالتمليك يتم استرداد الصكوك بقيمتها الأصلية، وذلك في تاريخ استحقاقها، ويجوز للمصدر رد قيمة الصكوك قبل تاريخ استحقاقها.

• تأكيد شرعية الإصدار: شرعية هذه الصكوك تؤكدها الفتوى الشرعية.

ب- يقوم المصرف المركزي بتوجيه دعوات المشاركة وتشمل جميع تفاصيل الإصدار إلى جميع المؤسسات المالية؛ والتي تقوم بتقديم عطاءاتها إلى المصرف المركزي بالكمية التي يرغبون بها.

ج- يتم توزيع حجم الإصدار بالنسبة والتناسب لجميع المؤسسات المالية المشاركة في تغطية الإصدار.

د- يقوم المصرف المركزي بإخطار المؤسسات المالية المشاركة حول نتيجة العطاءات والكمية المخصصة

لهم.

هـ- يقوم المصرف المركزي بإصدار بيان صحفي يوضح فيه نتيجة التخصيص، بما في ذلك رقم الإصدار وتاريخ الإصدار وتاريخ الاستحقاق ومبلغ الإصدار ومجموع العطاءات المستلمة، كما يتم نشر هذه المعلومات على صفحات المصرف المركزي في وكالتي رويترز وبلوم برج.

و- تتم تسوية المعاملات الناتجة عن مشاركة مصارف التجزئة من خلال الخصم من حسابات المصارف لدى المصرف المركزي بتاريخ الإصدار، وذلك بعد يومين من تاريخ تقديم العطاءات.<sup>1</sup>

### ثانيا: التكيّف الفقهي لصكوك الإجارة البحرينية

سبق التطرق إلى جواز إصدار صكوك إجارة الأعيان في الفصل الثاني، ومن هنا فالإصدار من حيث أصل مشروعيته جائز لا إشكال فيه؛ ولكن هناك إشكالات تتعلق بالشروط التي تضمنها العقد بأنها تحوي شبهة العينة والربا.

#### 1- شبهة العينة في صكوك الإجارة البحرينية:

باعث حكومة البحرين العقار إلى حملة الصكوك بثمن معجل قدره 80 مليون ثم تعهدت تعهدا ملزما بإعادة استجاره إجارة منتهية بالتمليك، وهذه حيلة ربوية قصد منها التوصل إلى قرض بفائدة؛ فحملة الصكوك لا يملكون على الحقيقة هذه الأصول التي بيعت لهم، فليس لهم حق التصرف الشرعي بها

<sup>1</sup>- محمد النعيمي، مرجع سابق، ص 111، ص 112.

ولا في رفض تأجيرها على الحكومة، ولا في بيعها لها بعد التأجير سواء خلال مدة التأجير لذلك فتركيبية العقد حيلة للحصول على قرض بفوائد محددة مسبقا.<sup>1</sup>

وأجيب على هذه الشبهة بأن العينة تنتفي بأمر منها طول المدة ومنها تغير السلعة ومدة الإجارة، وهي هنا أكثر من سنة، وهذه المدة تعتبر نافية للعينة من قبل الكثير من الهيئات على أساس ما ذكره الفقهاء في موضع العينة، كما أنّ التملك اللاحق للمستأجر للسلعة ليس محتوما، فقد ينصرف عن الاستمرار في الاستئجار وينتفي التملك وقد تملك العين أو تتغير أو يتغير الوعد.<sup>2</sup>

2- شبهة الربا: جاء في بيان الإصدار بأن الحكومة تضمن ضمانا مباشرا غير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، وفي حالة تنفيذ الوعد بالتملك يتم استرداد الصكوك بقيمتها الأصلية (الاسمية)، وذلك في تاريخ استحقاقها ويجوز للمصدر رد قيمة الصكوك قبل تاريخ استحقاقها،<sup>3</sup> وهذا الشرط قد أثار شبهة التحايل على الربا فقد ظهر الاتفاق وكأنه مستتر على التزام المشتري ببيع العين ممن اشتراها منه بمثل الثمن الذي اشترى به، بعد استيفائه لجميع أقساط الأجرة طوال مدة الإصدار، وإلا لم يكن لهذا المنتج أي مغزى أو غرض، وما قيمة التعهد من قبل البائع بإعادة شراء الأصل العيني بمثل الثمن الذي يباع به، مادام لا يوجد في مقابله من جانب المشتري أي تعهد أو التزام ببيع الأصل ممن اشتراه منه بذلك الثمن.<sup>4</sup>

وترى الباحثة بأن هذا الشرط هو عين الربا جاء بصيغة شرعية مركبة وهمية، فحملة الصكوك لم يتملكوا الصكوك تملكا حقيقيا، فالانتقال كان صوريا مما جعل الأصول في حقيقتها نقودا وليست أعيانا، فكانت الصكوك مساوية للسندات الربوية وكان عائد الإجارة فائدة ثابتة، وقد أعلن الشيخ تقي الدين في مؤتمر اقتصادي في البحرين، وهو أحد أعضاء الهيئة الشرعية التي أجازت هذه الصكوك بأن صيغة الصكوك مغلفة بالربا وأن التعامل بها كالتعامل بالسندات الربوية سواء بسواء.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> -سعود العنزي، الصكوك الإسلامية ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان،

الأردن، 2010م، ص 281.

<sup>2</sup> -فهد المرشدي، مرجع سابق، ص 214.

<sup>3</sup> -سعود العنزي، المرجع السابق، 283.

<sup>4</sup> -فهد المرشدي، المرجع السابق، ص 215.

<sup>5</sup> -سعود العنزي، المرجع السابق، ص 285.

وقد تم الرد على هذا الرأي بأن الجهة التي تشتري العين تملك التصرف بإطلاق إذا لم تؤجرها إياها، وإذا آجرتها إياها تمنع من حق التصرف بمحل العقد (الاستئجار) لأنها إذا أجزت شيئاً على صفة فلا تستطيع أن تغير الصفة إلا برضا المستأجر لأنه مالك المنفعة؛ فهذا المنع من التصرف لا ينافي الملك الصحيح القائم، وإنما هو بسبب حق احتباس المستأجر كما يحصل في الرهن، فالراهن مالك ولا يملك التصرف وكذلك رب المال في المضاربة، فليس هناك تلازم بين ملك التصرف والملك، لأن الفقهاء قسموا الملك لثلاثة أنواع قالوا من يملك العين والتصرف، ومن يملك التصرف دون العين كالوكيل وغيره، ومن يملك العين دون التصرف.<sup>1</sup>

وأجيب على مسألة الضمان أن الالتزام بالشراء بنفس القيمة فيه شبهة ضمان رأس المال، بأن العقد إجارة وليس مشاركة، حيث لا يجوز للشريك ضمان شريكه ويجوز للمالك في عقد الإجارة أن يبيع ما يملكه بأي ثمن، إن كان الوعد منفصلاً عن العقد وكان من طرف واحد فليس هناك ما يفسد العقد من الناحية الفقهية.<sup>2</sup>

الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة البحرينية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في

الجزائر

يمكن إجمال أهم النقاط الإيجابية في نجاح إصدار صكوك الإجارة في البحرين من خلال توضيح العوامل التي ساهمت في ذلك وهي:

أولاً: البيئة التشريعية

عمل مصرف البحرين المركزي على تطوير التشريعات التي تحكم إصدار الصكوك الإسلامية، وحرص على فرض تطبيقها بشكل صارم بهدف ضمان استقرار القطاع المالي والمصرفي، مع التشدد إزاء من لا يحترم القانون ويرتكب التجاوزات، أو يعمل منتجات غير متوافقة مع القوانين والتشريعات، كما أن مصرف البحرين المركزي يلعب دوراً قيادياً في مسألة إصدار الصكوك وتداولها، وهو بحسب القانون الجهة المرخصة؛ وبالتالي لا يمكن لأي جهة تصدر صكوكاً إسلامية أن تتراجع عن التزاماتها إزاء الدائنين تحت أي ذريعة

<sup>1</sup>-فهد المرشدي، مرجع سابق، ص 218.

<sup>2</sup>-المرجع نفسه، ص 217.

كانت،<sup>1</sup> ولقد أصدر مصرف البحرين المركزي التعليمات المتعلقة بالاطار التنظيمي والرقابي الخاص بإصدار وطرح الأوراق المالية والصكوك الإسلامية للاكتتابات العامة أو الخاصة، سواءً داخل أو من خلال مملكة البحرين، الذي يعتبر جزء رئيسي من المجلد السادس الخاص بسوق رأس المال ضمن مجلد التعليمات الصادر عن مصرف البحرين المركزي، والذي تم إصداره وتعميمه على كافة الاطراف المعنية في بداية شهر ديسمبر 2013م بعد استشارتها من قبل المصرف في هذا الشأن.

ويتضمن هذا الفصل المتطلبات التنظيمية والرقابية والاجرائية الخاصة بإصدار وطرح وعرض الأوراق المالية بمختلف أنواعها وفئاتها، سواءً التقليدية منها أو الإسلامية، كما يحدد المتطلبات التنظيمية والاجرائية المتعلقة بكل مرحلة من مراحل الاصدار والاكتتاب، وكذلك المتطلبات والمعايير المتوجب مراعاتها عند تعيين الجهات والمؤسسات الاستشارية، سواءً القانونية أو الشرعية أو المالية أو الفنية والمهنية الأخرى، علاوة على تحديد اجراءات تقديم طلبات إصدار الأوراق المالية والصكوك الإسلامية الى مصرف البحرين المركزي.<sup>2</sup>

### ثانيا: السوق المالية الإسلامية الدولية

أنشئت السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين سنة 2002م بفضل الجهود المشتركة للمصارف المركزية في كل من البحرين، ماليزيا، السودان، اندونيسيا، بروناي والبنك الإسلامي للتنمية، واتخذت البحرين مقرا لها باعتبارها من أكبر المراكز للمؤسسات المالية الإسلامية؛ إذ يوجد بها 38 مؤسسة وعدد من المؤسسات المساندة للمؤسسات المالية الإسلامية، وظهرت كمؤسسة أخذت على عاتقها المساهمة في تطوير أسواق رأس المال والنقد الإسلامية، وبالتالي خلق السوق القانوني للأدوات المالية الإسلامية، كما تركز السوق المالية الإسلامية على المصادقة على الأدوات المالية المتداولة، أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية والمصارف التقليدية والنوافذ الإسلامية الموجودة في هذه المصارف، ومن خلال هذه العملية يمكن تقريب وجهات النظر بين الآراء الفقهية المختلفة، مما يسهل قبولها وتداولها في أهم الأسواق المالية

<sup>1</sup>-خالد حمد، المصرف المركزي بصدد إصدار تشريعات جديدة خاصة بالصكوك الإسلامية، ع 10467، 5 ديسمبر 2017م، جريدة الأيام، على الموقع: <http://www.alayam.com/alayam/economic/695737/News.html>، تاريخ الاطلاع: 2018/07/20م.

<sup>2</sup>-مصرف البحرين المركزي يصدر الفصل الخاص بالاجراءات التنظيمية والرقابية المتعلقة بإصدار وطرح والاكتتاب في الأوراق المالية والصكوك الإسلامية، مصرف البحرين المركزي، 2013/12/20م، على الموقع: <https://www.cbb.gov.bh/ar/lis>، تاريخ الاطلاع: 2018/09/10م.

الدولية، كذلك العمل على إعداد معايير محددة تحكم عمليات إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية تبعاً لمقتضيات السوق المالية الإسلامية.<sup>1</sup>

يتم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية حسب نشرات السوق المالية الدولية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية والتعامل بها تحت رقابة اللجنة الشرعية، وتختلف أحكامها تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، ويخضع تداولها للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول وبحسب العائد على أساس نسبة من الربح المتحقق.<sup>2</sup>

### ثالثاً: المؤسسات المالية الإسلامية

تعتبر البحرين مركزاً مالياً كبيراً ومتطوراً فقد توسع حجم ونشاط البنوك الإسلامية في البحرين والمؤسسات المالية وشركات التأمين الإسلامية بالإضافة إلى عدة صناديق استثمارية، وبدأت المصارف الإسلامية في التزايد إلى أن وصلت إلى 27 مؤسسة إسلامية من بينها 4 مصارف تجارية كبيرة، بينما البقية نجد منها 7 مصارف إسلامية وبنوك أخرى، كما أن وسائل وصيغ التمويل الإسلامي المتبعة في البحرين متنوعة تنوعاً كبيراً، حيث نجد المراجعة والمضاربة والمشاركة والإجارة المنتهية بالتملك ومراجعة السلع والسلم الموازي والإستصناع والصكوك، كما أن عدداً من مشروعات بنيت على فكرة الصناديق الاستثمارية وإصدارات صكوكها المختلفة، ووصل قيمة هذه الصناديق 25 مليون دولار وما ساعد على رواجها أنها قابلة للتداول في سوق البحرين.<sup>3</sup>

### رابعاً: المؤسسات الداعمة

يوجد في البحرين العديد من المؤسسات والهيئات الشرعية، والتي ساهمت بشكل كبير في تطور المالية الإسلامية التي ارتكزت عليها المالية الإسلامية ومن هذه المؤسسات:

#### 1- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

<sup>1</sup>- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة الباحث، ع 9، 2011م، ص 259.

<sup>2</sup>- نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 260.

<sup>3</sup>- مهدي هنداوي هنداوي وصباح فاطمة وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية" دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية"، الملتقى الدولي الأول: "الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل"، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، 23-24 فيفري 2011م، ص ص 06، 07.

تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة بين عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 26 فيفري 1990م في الجزائر، وقد تم تسجيل الهيئة في 27 مارس 1991م في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة، لا تسعى إلى الربح، وتضطلع الهيئة بإعداد وإصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية خاصة، والصناعة المصرفية والمالية الإسلامية على وجه العموم، كما تنظم الهيئة عددا من برامج التطوير المهني (وخاصة برنامج المحاسب القانوني الإسلامي وبرنامج المراقب والمدقق الشرعي)، في سعيها الرامي إلى رفع أداء الموارد البشرية العاملة في هذه الصناعة وتطوير هياكل الضوابط والحوكمة لدى مؤسساتها.<sup>1</sup>

## 2- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:

هو مؤسسة دولية غير هادفة للربح، أسسها المصرف الإسلامي للتنمية والعديد من المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى، وقد صدر بشأن تأسيسه مرسوم أميري في مملكة البحرين بتاريخ 12 أيار 2001م، وعلى الرغم من إنشاء المجلس عام 2001م إلا أن السعي لتأسيسه بدأ في تموز 1999م، حيث تم اعتماد النظام الأساسي للمجلس العام في مقر المصرف الإسلامي للتنمية بتاريخ 10 تموز 1999م، ويضم المجلس عددا كبيرا من البنوك والمؤسسات المالية والاستثمارية الإسلامية المسجلة في مختلف دول العالم والخاضعة لرقابة البنوك المركزية، ويقع المركز الرئيسي للمجلس العام من المؤسسين لما لها من مكانة مرموقة في الوسط المالي، ومماثلته من مركز رئيسي للمال في الدول العربية ومنطقة الشرق الأوسط.<sup>2</sup>

## 3- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني:

هي وكالة متخصصة في تصنيف المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وتحديد مدى اعتمادها على مؤسسات مالية دولية تقليدية ويعتبر دورها مكملا للأنشطة المالية الإسلامية، لأنها تقوم بتقييم المؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها، وتعتبر من أقدم مؤسسات التصنيف الإسلامية حيث انطلقت عام 2006م من مملكة البحرين، وقد قام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامية ومؤسسات التصنيف الائتماني بقيادة البنك الإسلامي للتنمية، وهدفها خدمة القطاع المالي والمصرفي الإسلامي، وذلك عبر توفير تقييم مستقل عن فعاليات ومنتجات هذا القطاع لمصلحة المستثمرين من جهات وأفراد، وتقديم الوكالة نوعين من التصنيف:

<sup>1</sup> -خولة النوباني وعبد الله صديقي، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، دعم برنامج المنح البحثية في كرسي سابك لدراسات الأسواق

المالية الإسلامية، المشروع رقم (27-11)، 2016م، ص 53.

<sup>2</sup> -المرجع نفسه، ص 54.

أ- تصنيف فني ائتماني: الغاية منه إبراز القوة والملاءة المالية للمصرف الإسلامي ومنتجاته.

ب- تصنيف شرعي: الغاية منه إبراز مدى موافقة المصرف الإسلامي ومنتجاته للمتطلباته.

ب- تصنيف شرعي: الغاية منه إبراز مدى موافقة المصرف الإسلامي أو منتجاته للمتطلباته الشرعية، والتزامه بتوجيهات هيئته الشرعية.<sup>1</sup>

4- مركز إدارة السيولة:

مركز إدارة السيولة هو شركة مساهمة بحرينية تأسست في عام 2002م، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي، وتهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، يهدف المركز كذلك إلى معالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام صكوك الاستثمار، وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة، كما يساهم في معالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام صكوك الاستثمار، وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة وإعداد خطط إستراتيجية لإدارة السيولة والموازنة بين موارد المصارف مع السيولة واستخداماتها.<sup>2</sup>

تتضمن أهداف المركز مساعدة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في توظيف أموالها بطرق شرعية مأمونة، ومساعدة الدول والحكومات الإسلامية في الاستفادة من أصولها المالية بدلا من الاقتراض الخارجي المرهق لميزانياتها، وتحقيق التنسيق والتعاون بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى توظيف أموال الدول والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في مشروعات نافعة تسهم في تمويل خطط التنمية في الدول الإسلامية، واستقطاب الأموال المستثمرة في المراجحات الدولية التي لا توجد عليها رقابة شرعية دقيقة لتحقيق الأمل المنشود في استثمار المدخرات لتعود بالخير والرفاه على أهلها.<sup>3</sup>

رابعا: مدى الاستفادة من التجربة البحرينية لصناعة الصكوك في الجزائر

يمكن محاكاة تجربة البحرين في إصدار صكوك الإجارة وذلك من خلال:

<sup>1</sup>-الوكالة الدولية للتصنيف، على الموقع: <http://www.arabnak.com/>، تاريخ الاطلاع: 2018/09/19م.

<sup>2</sup> -مركز إدارة السيولة المالية، مرجع سابق.

<sup>3</sup>-افتتاح مركز إدارة السيولة المالية، جريدة الوسط، على الموقع: <http://www.alwasatnews.com/new>، تاريخ

الاطلاع: 2018/09/20.



- 1- استغلال السياسات والإجراءات المتبعة في إنشاءات حكومية من خلال الصكوك الإسلامية، ووضع شروط وأحكام تتناسب مع الشريعة الإسلامية، ولا تتعارض مع رؤية الحكومة الاستثمارية والمصلحة العامة وخاصة بنجاح تجربة مطار البحرين الدولي.<sup>1</sup>
- 2- يمكن للبنك المركزي الجزائري إصدار الصكوك ذات آجال قصيرة وطويلة الأجل، مثلما فعل المصرف المركزي البحريني الذي يصدر صكوك وسندات ربوية وإسلامية ممثلة في أذونات الخزانة وصكوك السلم والتأجير الإسلامية، ويقوم بدور الوكيل في إدارة وإصدار تلك الصكوك والسندات.<sup>2</sup>
- 3- وجوب أخذ التجربة البحرينية كنموذج في اتخاذ الإجراءات القانونية، وكل ما يتعلق بالحكومة الشرعية لصناعة الصكوك، وتبني مبادراتها في الإصلاح الاقتصادي وتنوع مصادر الدخل.
- 4- محاكاة تجربة البحرين في تشجيع البنك المركزي للبنوك الإسلامية على إصدار صكوك طويلة الأجل لتمويل المشاريع الحكومية وتوفير البيئة الملائمة لذلك.
- 5- محاكاة التجربة في توفير البيئة الفنية من مؤسسات داعمة وهيئات شرعية لتأهيل الكوادر البشرية ومتابعة عمل وتطور صناعة الصكوك الإسلامية.

<sup>1</sup>-محمد النعيمي، مرجع سابق، ص 113.

<sup>2</sup>-محمد النعيمي، مرجع سابق، 109.

## المبحث الثاني: تطورات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

إن الأمل في نجاح صناعة المالية الإسلامية في الجزائر كبير جدا لخصوصية المجتمع الجزائري الذي لا يتعامل أغلبه بالربا، وهذا سيسمح بجذب أكبر عدد من أصحاب رؤوس الأموال الذين يبحثون عن استثمارات قائمة على أدوات مالية إسلامية في حال صناعة الصكوك، بالإضافة إلى المداخيل النفطية التي تملكها الجزائر والتي بتوظيفها ستخطو خطوات إيجابية نحو توطين المالية الإسلامية، وهذا مكسب للجزائر في طريق الحركة الاقتصادية والتنمية المستدامة؛ وستتيح لها الصكوك حولا لعلاج مشاكلها المالية مستقبلا تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، والتي تعد بديلا ناجحا لكل مصادر التمويل التقليدية؛ ذلك أن الصكوك الإسلامية قائمة على الاستثمار وليست الاقتراض، ومركزها الجدوى الاقتصادية للمشاريع محل التمويل وليس الضمان، وعوائدها حقيقية ناتجة عن نشاط مدر للدخل وليس فوائد ثابتة قد تكون ناتجة عن ناتج وهمي.

وفي هذا المبحث سنتطرق إلى أهم المعوقات التي تعترض صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وما يمكن اقتراحه لتجاوزها.

### المطلب الأول: تحديات البيئة المتكاملة لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

تعتبر تحديات البيئة التشريعية أهم المشكلات التي تقف أمام صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، كونها الأساس الذي تقوم عليه وعدم وجود حماية قانونية لمشاريع ضخمة تمويل بالصكوك الإسلامية يجعل نجحها مستحيلا، وهذا يستدعي تدخل المشرع الجزائري لتقنين الصكوك ليتحمل المصدر الالتزامات الصادرة عنه، وتُحفظ حقوق المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال، تليها مشكلة عدم وجود سوق مالي إسلامي لتداول هذه الصكوك، وكذا المؤسسات التنظيمية الداعمة لها كمؤسسة التصنيف الائتماني والرقابة الشرعية، وكذا مراكز فنية تعنى بتدريب الكوادر البشرية وتأهيلهم، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى أهم هذه المعوقات من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: تحديات البيئة التشريعية

تشكل البيئة التشريعية القاعدة الأساسية لصناعة الصكوك الإسلامية، وتتمثل أهم المعوقات التي تعترض آفاق هذه الصناعة في التشريع الجزائري فيما يلي:

## أولاً: قانون النقد والقرض

تماشياً مع سياسية التحول إلى اقتصاد السوق في الجزائر ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي جاء القانون المتعلق بالنقد والقرض 90-10، الذي يعد القانون الأول من بين جملة القوانين التي عرفها القطاع المصرفي الجزائري الذي حمل في طياته بوادر تحرير القطاع المصرفي وفتحه أمام العالم الخارجي، وعلى إثر ذلك نص القانون على السماح بإنشاء البنوك الخاصة الوطنية والمختلطة، ورخص بفتح فروع البنوك الأجنبية في الجزائر، مما يمكن الجزائر الاستفادة مما تتيحه البنوك الإسلامية في مختلف المجالات.<sup>1</sup>

كما أنه لم يميّز بين أنواع المصارف؛ متخصصة أو استثمارية أو مصارف أعمال فهو يمنح رخصة استغلال مصرفية شاملة، وهو الأمر الذي سمح بقيام المصارف الإسلامية فالناظر لقانون النقد والقرض في الجزائر، لا يرى فيه الكثير من معوقات العمل المصرفي بل هناك فسحة لإقامة أنشطة التمويل الإسلامي ومنها صناعة الصكوك الإسلامية، إلا أنه لم يمنحها الآليات القانونية التي تمكنها من أداء مهامها في إطار واضح، ويمكن إجمال أهم المعوقات التي تعترض صناعة الصكوك الإسلامية في إطار قانون النقد والقرض في العناصر التالية:

1- تكيّف الودائع والتمويلات التي تتلقاها البنوك الإسلامية على أتمّ قروض من البنك أو عليه، وهو ما يمثل إشكالا قانونيا في تكيّف الودائع الاستثمارية والتمويلات الإسلامية المبنية على عقود المضاربة والمشاركة والبيوع الشرعية، ويلغي مبدأ المشاركة في الربح والخسارة من جانبي ميزانية البنك الإسلامي، إلا أن التنظيم رقم 01-13 الصادر سنة 2013م المتعلق بالعمليات المصرفية أجاز للبنوك أن تصدر منتجات ادخار وقروض جديدة مع اشتراطه موافقة بنك الجزائر قبل عرضها على الزبائن، وهو مجال ربّما يكون في صالح صناعة منتجات المالية الإسلامية ومنها الصكوك الإسلامية.

2- حصر أدوات إعادة التمويل من البنك المركزي بصفته الملجأ الأخير للسيولة في أدوات وضمانات تقليدية قائمة على الفائدة كالإقراض، والخصم والتسبيقات بالذهب والعملات الأجنبية والسندات العمومية، وهو إشكال في حالة نقص السيولة في المصارف الإسلامية، بالإضافة إلى أن اعتماد البنك المركزي لهذه الأدوات المالية فقط في معاملاته مع البنوك التجارية، سيحرم البنوك الإسلامية من ابتكار أدوات مالية بديلة لها في السوق النقدية ومنها الصكوك الإسلامية.

<sup>1</sup>- فطوم معمر، إستراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، جامعة البليدة 2، بحث محمل من قاعدة المنهل، ص06.

3- إن النظام رقم 09-02 الصادر سنة 2009م المتعلق بالسياسة النقدية قد حدد أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر في الحد الأدنى للاحتياطي الإجباري في عمليات إعادة الخصم والقرض وعمليات السوق المفتوحة والتسهيلات الدائمة، والآليات الثلاثة الأخيرة كلها قائمة على أوراق دين ربوية، أو على أساس عمليات ايداع وقرض ربوية الأمر الذي يجعل المصارف الإسلامية خارج مجال السياسة النقدية بامتيازاتها في إدارة السيولة النقدية.<sup>1</sup>

4- نص قانون النقد والقرض المعدل سنة 2010م على أنه لا يمكن الترخيص بالمساهمات الخارجية في المصارف والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري، إلا في إطار شراكة تمثل المساهمة الوطنية المقيمة ب 51 % على الأقل من رأس المال، وزيادة على ذلك تملك الدولة سهما نوعيا في رأسمال المصارف والمؤسسات المالية ذات رؤوس الأموال الخاصة، كما نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها.<sup>2</sup>

#### ثانيا: قانون البورصات

تعتبر مؤسسة بورصة الجزائر الاستثناء الوحيد من حيث المبادرة في البحث عن الإطار القانوني المناسب لإصدار الصكوك في السوق الجزائرية، فبعد رفض لجنة مراقبة البورصة COSOB لطلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010م، بدعوى اختلاف الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية، وغياب الإطار القانوني المنظم لها على طبيعة الملكية التي تتميز بالصكوك الإسلامية بصفتها ملكية مقيدة ( دون حق الاستعمال)، وعدم وجود نص ينظم الشركة ذات الغرض الخاص الضرورية في إصدار الصكوك، شرعت لجنة مراقبة البورصة في البحث عن الأطر المناسبة لإصدار مثل هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر، بدعوة وزارة المالية إلى إنشاء لجنة تضم وزارة المالية وبنك الجزائر ولجنة البورصة ومديرية الضرائب والمتخصصين في الاقتصاد الإسلامي من القانونيين والأساتذة الجامعيين؛ لإنجاز تقرير حول مفهوم الصكوك وأنواعها وطبيعتها القانونية والمعالجة الضريبية الملائمة لها؛ ليكون هناك إطار لصياغة قانون خاص بإصدار الصكوك في الجزائر، ولو أن الأمر مجرد مقترح لكنّه يعتبر خطوة مهمة جدا لأنه التّبنى الأول من مؤسسة رسمية جزائرية لفكرة المنتج المالي الإسلامي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> -حمزة شودار، مرجع سابق، ص 354.

<sup>2</sup> -المادة 0/06، الأمر 04/10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 05/01 سبتمبر 2010م.

<sup>3</sup> -حمزة شودار، المرجع السابق، ص 360.

### ثالثا: القانون التجاري

تنشأ المصارف التجارية في الجزائر وفق نظام شركة المساهمة، ووفق ذلك فهي تخضع للقانون التجاري الذي نظم وفرن إطار شركات المساهمة، ومعرض الحديث هاهنا عن عوائق العمل المصرفي الإسلامي لا يرجع لطبيعة الشركة بل للامتيازات التي منحت لشركات المساهمة في إصدار الأوراق المالية لحاجاتها التمويلية؛ إذ نص القانون التجاري على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا ماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، وهو ما يجعل المصارف الإسلامية أمام مشكلة في الاستفادة من حقوقها في الحصول على السيولة من السوق المالية أو النقدية، بصفتها شركات مساهمة يخول لها إصدار القيم المنقولة، فبخلاف الأسهم التي يمكن أن يتم التداول عليها وفق شروط معينة والتي لا تصدر إلا بزيادة رأس المال، فإن سندات الدين القائمة على الفائدة الربوية لا تدخل ضمن استثمارات المصرف إصدارا وتداولاً.<sup>1</sup>

كما لم ينص القانون التجاري على أي أصل شبيه بالصكوك الإسلامية التي تمثل حصص ملكية متساوية دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فوفق القانون الجزائري فإن القيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أن تعبر عن حق ملكية رأس المال الشركة يوجب حقوق المساهمين، أو أنها سندات دين بمختلف أنواعها توجب حقوق المقرض بفائدة ثابتة أو متغيرة،<sup>2</sup> ورغم أن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع الضوابط الشرعية، إلا أنها لا تشكل بديلا عن صكوك المشاركة أو المضاربة وغيرها كأدوات استثمار قصيرة أو متوسطة المدى ذات سيولة و عائداً أعلى، أما السندات فكونها أدوات دين لا يمكن التعامل بها لاقتران عوائدها بمعدل الفائدة المحرمة شرعا، وعدم جواز تداولها بالقيمة السوقية حسب قانون العرض والطلب.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - حمزة شودار، مرجع سابق، ص ص 356، 357.

<sup>2</sup> - أنور سكيو وبلغماري إبراهيم، واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر، اليوم الدراسي حول صيغ التمويل الإسلامي بدائل لطرق التمويل التقليدية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، يوم 2017/12/10م، ص 18.

<sup>3</sup> - مؤذن عمر وبن زيدي عبد اللطيف، الهندسة المالية الإسلامية وإنعاش سوق المال الإسلامي في الجزائر، تحميل البحث من قاعدة المنهل، على الموقع: <https://platform.almanhal.com/Files/2/9529>، تاريخ الاطلاع: 2017-09-24م، ص 18.

إضافة إلى ذلك فالقانون التجاري لا يعترف بالشركات القائمة على العقود الشرعية، ومن بينها شركات المضاربة والتي تعتبر قاعدة العمل المالي الإسلامي، وهو ما يعيق إتباع أسلوب التمويل بالمضاربة في البنوك الإسلامية خاصة وأتمّ تكون الطرف الذي يقدم رأس المال.<sup>1</sup>

#### رابعاً: قانون التأمين التكافلي

إن نشاط شركة التأمين التكافلي في الجزائر يتم وفق قانون التأمين التجاري، هذا الأخير الذي لا ينص على أي تقنين ينظم العلاقات التعاقدية بين أطراف التأمين التكافلي من حملة الوثائق وصندوق المساهمين وصندوق التأمين، ولا يفرق بين الذمة المالية للصندوقين ولا يعترف بفائض أو عجز تأميني ناهيك عن شرعية النشاط والخدمات المقدمة، ما يجعل من القانون غير ملائم لنشاط التأمين التكافلي ويبقى قيامها خاضعا للقانون الأساسي للشركة وإرادة القائمين عليها، وهو أمر لا تؤسس عليه أنظمة التأمين أو غيرها من المؤسسات والهيئات.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: تحديات البيئة المالية

يمكن إجمال أهم تحديات البيئة المالية لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر فيما يلي:

#### أولاً: تحديات الأسواق المالية

1- ينقسم السوق المالي إلى سوقين أساسيين هما:

أ- السوق الأولية أو سوق الإصدار: وهي التي تقوم بالإصدار الجديد التي تكون فيه علاقة مباشرة بين مصدر الأسهم والمكتتبين الأوائل، لها سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها، والترويج والتسويق لتلك الأوراق المالية المصدرة وتغطية الاكتتابات فيها، من خلال منشآت مالية مصرح لها مثل البنوك وذلك قصد ضمان مهمة تمويل الاقتصاد الوطني.

ب- السوق الثانوي (سوق التداول): هو المكان المخصص لتداول الأدوات المالية المصدرة ومحلها استثمار قائم من قبل وليس استثماراً جديداً، ويستطيع المستثمرون من خلاله تحويل الأصول النقدية إلى أصول حقيقية والعكس عبر تقنيات العرض والطلب.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- حمزة شودار، مرجع سابق، ص 356، 357.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 359.

<sup>3</sup>- آرشاد التميمي وأسامة سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2004م، ص 114.

فالتحدي الثاني الذي يواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر هو عدم وجود سوق أولي لإصدار الصكوك، وكذا سوق ثانوي لتداولها، بالإضافة إلى ضعف السوق التقليدية الموجودة حاليا في الجزائر، والتي لم تشهد تطورا في السنوات التي مضت في حالة التفكير في تداول الصكوك بها بعد تعديل القوانين التي تنظمها.

## 2- أسباب ضعف نشاط السوق التقليدية "بورصة الجزائر":

ضمت بورصة الجزائر على بعض المؤسسات التي تستثمر فيها ضمن قسم القيم المنقولة، حيث يتم تداول سندات رأس المال أو سندات الملكية الأسهم وسندات الدين، ومن أهم الأسباب التي كانت وراء عدم تطور بورصة الجزائر:

أ- التضخم حيث إذ عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا حادا في معدلات التضخم، وكان عائقا أمام تطور بورصة الجزائر.

ب- هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري فقرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر، جاء تماشيا مع تبني خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام هو المهيمن على الاقتصاد الجزائري بنسبة 90 بالمائة، كما تأخر الاقتصاد الجزائري في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة، وهو الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها.

ج- غياب الشفافية وضعف النظام المعلوماتي فالمستثمر يتلقى صعوبات للحصول على معلومات عن الشركات المدرجة في البورصة، وهذا يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري وإن حصل عليها يكون ذلك بشكل بطيء وتكون غير واضحة وغير دقيقة.

د- عدم ملائمة التشريعات القانونية فلا تزال كل الصلاحيات لوزارة المالية في تعيين وعزل المديرين العامين والمسيرين في الهيئات المكونة للبورصة، وفي استبعاد الممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء، كما أن غياب ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري قل من إقبالهم عليها؛ وذلك بسبب العامل الديني فالمجتمع يرفض بشدة فكرة الاستثمار بالسندات التي تدر عائدا محددًا مسبقًا بمعدل فائدة معين<sup>1</sup>.

## 2- عدم وجود سوق مالي إسلامي:

<sup>1</sup>- تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع:

<https://giem.kantakji.com/article/details/ID/1134>، تاريخ الاطلاع 2018/08/12م، ص01.

يكمن نجاح أي سوق من أسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة عالية، وتوجيهها لتمويل مشروعات القطاع العام طويلة الأجل، ومشروعات القطاع الخاص في مجالي الإنتاج والخدمات، ولهذا السبب يمارس سوق رأس المال النشط دورا مهما في تقليل المخاطر وتخفيف النمو الاقتصادي، ولما كانت البنوك الإسلامية في الجزائر لا تستطيع ولوج سوق رأس المال التقليدي، وذلك لعدم انضباط ذلك السوق بالضوابط الشرعية، فإن وجود سوق رأس مال إسلامي في غاية الأهمية، والمحاولات القليلة نسبيا لإصدار صكوك إسلامية ستواجه معضلة غياب السوق الثانوية التي تسمح بتداول الأدوات المالية الإسلامية.<sup>1</sup>

### ثانيا: تحديات المؤسسات المالية

#### 1- تحديات البنوك الإسلامية: (بنك البركة أمودجا)

##### أ- واقع بنك البركة:

إن الملاحظ على بنك البركة الجزائري أنه لم يتحرر بعد من نظرية القروض التجارية، والتي تأثرت بالنظريات الأنجلوسكسونية والتي ترى بأن البنوك يجب أن تقتصر على القروض قصيرة الأجل للحفاظ على السيولة، وكذلك عدم الاهتمام الكافي بالجانب البشري في بنك البركة الجزائري؛ حيث يلاحظ المتعامل مع هذا البنك أن معظم الموظفين وإطارات البنك غير ملمة بالمعلومات الكافية حول النظام المصرفي الإسلامي والمعاملات المالية الإسلامية، إذ أن العدد الأكبر من اليد العاملة بالبنك تم جلبها من البنوك التقليدية الأخرى، إضافة إلى عدم إقامة دورات تكوينية لها كما هو الشأن في البنوك الإسلامية العاملة بالمشرق والخليج، وكذا عدم تفهم طبيعة عمل البنوك الإسلامية بالشكل الكافي من طرف المتعاملين معها في المجتمع الجزائري، والذين يرون في بعض إيرادات البنك دخلا ربويا، كما أن المودعين يطالبون البنك بمعدل أرباح لا يقل عن معدل الفائدة السائد في السوق، و أكبر تحدي لبنك البركة في عمله هو علاقته بالبنك المركزي.<sup>2</sup>

##### ب- علاقة بنك البركة بالبنك المركزي الجزائري:

<sup>1</sup>- مسعود نصبة وفلة عاشور، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في دعم الصناعة المالية الإسلامية والعمل المصرفي الإسلامي، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة عباس لغرور، خنشلة، ع2، ديسمبر 2017م، ص246.

<sup>2</sup>- سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، رابط تحميل البحث: <https://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream>، تاريخ الاطلاع: 2017/02/18م، ص 28.



الجزائر من ضمن الدول التي لم تعطي خصوصية للبنوك الإسلامية سوى بنك البركة وفق عقد شراكة، أما بقية البنوك فتعامل كالبنوك التقليدية لذلك كان من تحديات تغيير المنظومة المالية المصرفية في الجزائر هو البدء بعلاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية التي لا تتعامل معها بمرونة، ومن بين تحديات العلاقة:

• تحديد نسبة الاحتياطي القانوني: فالتعليمية رقم 01-2001م حددت كل ما يتعلق بكيفية حساب نسبة الاحتياطي القانوني من حيث نوعية الودائع الخاضعة لها، وكذا المعدل المفوض تطبيقه ومعدل الفائدة الممنوح على هذا الاحتياطي، فالجزائر من الدول التي يمنح بنكها المركزي عائدا على نسبة الاحتياطي القانوني.<sup>1</sup>

وبنك البركة يعاني في تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني من إشكالين هما:

✓ تطبيق معدل الاحتياطي على مجموع الودائع التي بحوزة البنك، وباستثناء ودائع تحت الطلب التي يضمنها البنك، فمعظم الودائع يتلقها البنك على سبيل المشاركة في الربح والخسارة، وبالتالي لا يضمنها البنك إلا في حالة التعدي أو التقصير.

✓ إن بنك البركة يتلقى فوائد على الأموال المودعة كاحتياطي قانوني لدى البنك المركزي، مثل بقية البنوك مع العلم أنه بنك إسلامي والمفروض عليه ألا يتعامل بالربا لا أخذا ولا عطاءً.

وسعيا لحل هذا الإشكال الأخير فقد فتح بنك البركة الجزائري حسابا خاصا لدى بنك الجزائر توضع فيه هذه الفوائد في انتظار صرفها في المشاريع والمساعدات الخيرية.<sup>2</sup>

وبالنظر إلى مبررات البنك المركزي في تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني يتبين لنا أن المبررات لا تتواءم مع طبيعة الأموال في البنوك الإسلامية، لاختلافها عن طبيعة الودائع لأجل في البنوك التقليدية؛ فهذه الأموال قدمها أصحابها لاستثمارها على أساس نظام المضاربة أي ليس هناك التزام على المصرف الإسلامي بضرورة ردها كاملة لأصحابها؛ لأنها ليست مضمونة على المصرف كما هو الحال بالنسبة للودائع الآجلة بالبنك التقليدي، والتي تعتبر ديونا في ذمة البنك، ولا يضمن البنك الإسلامي سوى الودائع الجارية باستحقاقها وفقا لقاعدة الخراج بالضمان.

<sup>1</sup>- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، ط1، مكتبة الريام، 2006م، الجزائر، ص 278.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 280.

ومن ناحية أخرى يستخدم المصرف الإسلامي هذه الأموال في استثمارات حقيقية ولا توجه إلى الإقراض النقدي، ومعنى ذلك أن قدرة المصارف الإسلامية على خلق النقود وزيادة العرض النقدي تعتبر محدودة جدا إذا ما قورنت بحالة التمويل بالقروض في البنوك التقليدية، كما أن هذه السياسة تؤدي إلى تعطيل جزء من موارد المصارف الإسلامية على غير رغبة المودعين وتعارض مع حسن استثمار المال كاملا، وهذا ما يؤثر سلبا على العائد الموزع على أصحاب الحسابات الاستثمارية مما يُظهر أرباح البنك أقل من المفترض.<sup>1</sup>

• مشكلة التعامل مع البنك المركزي للإقراض على أساس سعر الفائدة:

صحيح أن بنك البركة تمكن من فتح حساب خاص بالفوائد الناتجة عن توظيف فائض السيولة، ولكن مع انخفاض سعر الفائدة السائد في السوق النقدية المحلية قام البنك المركزي بإشعار بنك البركة، بأنه لا يمكن الاستفادة من هذه السيولة بتوظيفها في السوق؛ وبالتالي لا يمكنه الاستمرار في هذا التعامل، فاقترح بنك البركة بأن يحل مشكلة إعادة التمويل لديه بإعادة خصم ما يملكه من أوراق تجارية إذا دعت الضرورة لذلك، بحيث يقتصر بنك البركة من البنك المركزي أموالا بضمان تلك الأوراق وما يخصم من قيمتها كفوائد، يمكن أخذه من حساب البنك الدائن والخاص بالفوائد، على أن لا يتجاوز مبلغ الفوائد المدفوعة من بنك البركة رصيد ما يملكه في ذلك الحساب، ثم تلقى البنك ردا بعدم قبول ذلك ويعود السبب إلى كون رصيد الحساب قد تشكل من فوائد دائنة بمعدلات مرتفعة، بينما تقتطع منه فوائد مدينة بمعدلات متدنية.<sup>2</sup>

ج- حاجة المصارف الإسلامية في الجزائر لسوق مالي:

من ضمن أنشطة المصارف الإسلامية هو فتح أنشطة استثمارية يعتمد فيها أو في أغلبها على أموال الجمهور، وذلك بإصدار ما يعرف بشهادات الاستثمار الإسلامية وهي شهادات تتقدم من طرف المصرف، مقابل ايداع أموال المشاركة في استثمارات المصرف من خلال الخدمات الاستثمارية، وتختلف هذه الأدوات باختلاف نوع الاستثمار، ويمكن إعادة بيعها لأطراف أخرى عبر سوق الأوراق المالية الإسلامية،<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- أشرف دواية، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، ط1، دار السلام، مصر، 2012م، ص ص 180، 181.

<sup>2</sup>- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، مرجع سابق، ص 288.

<sup>3</sup>- محمد بن الضيف، العلاقات التكاملية بين المؤسسات المالية الإسلامية وآثارها التنموية، ط1، دار النفائس، الأردن، 2017م، ص

لذلك فالمصارف الإسلامية في الجزائر بحاجة إلى سوق مالي لتداول هذه الأدوات لتيسير على المستثمرين الذين يريدون استثمارا حقيقيا أو لمن يحتاج سيولة سريعة.

### 3- تحديات مؤسسات التأمين الإسلامي في الجزائر " شركة سلامة أمودجا ":

أ- واقع مؤسسات التأمين الإسلامي في الجزائر:

• تجربة شركة سلامة للتأمينات: هي إحدى الفروع التابعة للشركة العربية الإسلامية للتأمين " ياك " الإماراتية، ومقرها السعودية حيث تضم 6 شركات تكافل موزعة على الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، مصر، سينغال، الأردن، الجزائر، بالإضافة إلى شركة إعادة التكافل في تونس.<sup>1</sup>

لقد اعتمدت شركة سلامة بتاريخ 2006/07/02م من قبل وزارة المالية تعتبر حاليا الشركة الوحيدة، من بين شركات التأمين المتواجدة في السوق الجزائرية التي تنفرد بطرح خدمات التأمين التكافلي، وقد نجحت في تحقيق نتائج ايجابية خلال الأعوام الأخيرة وهي تملك حصة سوقية تقدر بـ 3% من سوق التأمينات في الجزائر التي تتوزع بين الشركات العمومية 80% والشركات الخاصة 20%.<sup>2</sup>

• معوقات شركة سلامة: بالنظر إلى واقع قطاع التأمين في الجزائر وتجربة شركة سلامة يمكن استقراء المعوقات التالية:

✓ قانون التأمينات الحالي لا يسمح بتقديم خدمات ومنتجات التأمين التكافلي بشكل صريح، كما هو الحال في الكثير من الدول التي نجحت في هذه التجربة ومنها ماليزيا والسعودية والإمارات العربية المتحدة.

✓ يفرض القانون على شركات التأمين المتواجدة في السوق الوطنية تخصيص نسبة 50% من مداخيل الشركة على شكل أسهم في سندات الخزينة العمومية.

✓ الفوائد الربوية التي تتحصل عليها؛ غير أن شركة سلامة قامت باستحداث رصيد خاص بغرض فصلها عن الأرباح السنوية تحت إشراف هيئة الرقابة الشرعية التي تخضع لها.

<sup>1</sup>-عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 23.

<sup>2</sup>-بريش عبد القادر ومحمدي معمر، التحديات التي تواجه صناعة التأمين التكافلي، رابط تحميل البحث:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/03>، تاريخ الاطلاع : 2018/07/22م، ص12.

✓ عدم دخول بنوك إسلامية إلى السوق الجزائرية، مما لا يسمح لشركة سلامة باستثمار اشتراكات التأمين فيها، وتحقيق نسب نمو في القطاع؛ حيث إنّ البنوك الإسلامية هي محرك رئيسي لقطاع التأمين التكافلي.

✓ النظرة السلبية للتأمين واعتباره كضريبة نتيجة عدم توافر ثقافة تأمينية لدى أفراد المجتمع الجزائري، التي تنامت في ظل الاقتصاد الاشتراكي حيث كانت الدولة توفر الحماية، وتعوض الخسائر الحاصلة دون اللجوء إلى التأمين بالإضافة إلى تأخر صدور التشريعات المنظمة للقطاع.

✓ ضعف وقصور الاستثمارات وغياب السوق المالية.<sup>1</sup>

ب- حاجة مؤسسات التأمين إلى سوق الأوراق المالية:

يجتمع لدى مؤسسات التأمين الإسلامي مبالغ مالية كبيرة جدا جراء ما تجمعها من اشتراكات المؤمنين، وكذا الفائض التأميني لذلك يقوم شركات التأمين باستثمار هذه الأموال، ومن بين طرق الاستثمار المتبعة نجد الاستثمار المالي المتمثل في تكوين محفظة مالية من الأدوات المالية المطروحة في سوق الأوراق المالية الإسلامي، وتعتمد شركات التأمين على السوق المالي في تسهيل الأدوات المشكّلة للمحفظة هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن للمؤسسة أن تقسم رأسمالها إلى أسهم وتقوم بطرحها للاكتتاب العام، وكذا التداول في إطار السوق المالي، أو حتى إنشاء صناديق استثمار إسلامية وطرح أدواتها فيه،<sup>2</sup> وبالتالي فمؤسسات التأمين بحاجة ماسة إلى سوق مالي لتداول هذه الأوراق.

#### رابعاً: تحديات الأوراق المالية

إنّ التحديات التي تواجه عنصر الأوراق المالية بالدرجة الأولى هو عدم تنوعها وذلك بسبب قلة الشركاء في بورصة الجزائر، كما أن حيازة الأوراق المالية المتوفرة من طرف الأعوان الاقتصاديين في بورصة الجزائر محدد بسقف معيّن من هذه الأوراق، بالإضافة إلى الاعتماد على السندات دون غيرها من الأوراق المالية في التداول تبين رغبة السلطات الجزائرية المستمرة في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 26.

<sup>2</sup>- محمد بن الضيف، مرجع سابق، ص 651.

<sup>3</sup>- تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع:

<https://giem.kantakji.com/article/details/ID/1134>، تاريخ الاطلاع : 2018/08/12م.

### الفرع الثالث: البيئة الفنية

يتطلب العمل المالي الإسلامي تأهيلا خاصا وكفاءات إدارية تلم بالكفاءة الاقتصادية وموجهات الشرع الحنيف، ومما لا شك فيه أنّ البيئة الفنية الضعيفة ستشكل تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، وتصبح عائقا في وجه نمو النظام المالي الإسلامي ومن ذلك صناعة الصكوك الإسلامية، ويمكن إجمال أهم تحديات هذه البيئة في الجزائر فيما يلي:

#### أولا: التكوين العلمي في الجامعات

من الملاحظ أن مؤسسات التعليم العالي في الجزائر مازالت بعيدة عن مستوى مثيلاتها في آسيا وأوروبا التي أدخلت برامج المالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي، وأنشأت مراكز أبحاث متخصصة لمتابعة تطورات هذه الصناعة ورصد الفرص الاستثمارية التي تتيحها لبلدانها، كما أنشأت العديد من مكاتب الاستشارات ومراكز الخبرة، والأمر كذلك يتطور في البلدان الإسلامية الخليجية والآسيوية الأخرى، ولذلك فإنّ التردد والتخوف والنظرة غير الاستراتيجية والاستشرافية جعلت الجزائر متأخرة على مستوى التدريب المهني والتكوين المتعدد الاختصاصات المتعلق بهذه الصناعة.<sup>1</sup>

#### ثانيا: المراكز البحثية المتخصصة

بالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه دقة الاقتصاد إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الاهتمام بدراساتها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقا مع تلك الأهمية من حيث الأرقام؛ فإنّ المقدار المخصص للبحث والتطوير وللمنتجات الإسلامية لدى المؤسسات التعليمية في الجزائر يكاد يكون معدوما بل معدوم في المؤسسات المالية، ومن حيث التنظيم الإداري فإنّ قلة قليلة من المؤسسات الإسلامية تنشئ إدارات متفرغة لتطوير المنتجات الإسلامية، وتصبح هذه المهمة في الغالب موزعة بين الهيئات الشرعية وبين إدارة التسويق وبين الإدارات المختلفة للمؤسسة، هناك غياب واضح لتطوير المنتجات في الخطط الاستراتيجية والرؤية التي تحكم مسيرة المؤسسات الإسلامية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- صالح صالح، مرجع سابق، ص ص 06، 07.

<sup>2</sup>- العبادي أحمد وبن يامين خالد، دور الهندسة المالية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، قاعدة المنهل، على الموقع:

<https://platform.almanhal.com/Files/2/9529>، تاريخ الاطلاع: 2017/09/24م، ص 13.

### ثالثا: التدريب المهني المتخصص

من الملاحظ في الجزائر عدم الاهتمام بتكوين كوادر وتأهيلهم للعمل في الصيرفة والمالية الإسلامية، فمعظم الموظفين والإطارات التي تعمل في البنوك الإسلامية غير ملمة بالتعاملات الإسلامية المنضبطة بالأحكام الشرعية وأغلبهم خريجي الاقتصاد الوضعي،<sup>1</sup> بالإضافة إلى نقص خبرة ومعرفة فقهاء الهيئات الشرعية في هذه البنوك بالمسائل المالية والمصرفية الحديثة؛ وهذا يعني صعوبة الوصول إلى فتوى شرعية محددة وكذا تعددها واختلافها من مؤسسة إلى أخرى وهذا بسبب عدم وجود مراكز علمية تعنى بتدريبهم على التدقيق الشرعي في الأحكام.

### المطلب الثاني: نحو مشروع متكامل لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

إنّ السوق الجزائرية بإمكانها أن تكون بيئة جيّدة لنمو القطاع المالي الإسلامي ولصناعة الصكوك الإسلامية، ومن المؤكد أن إدخال التمويل الإسلامي في النظام المالي الجزائري سيحلب رؤوس أموال ضخمة مدخرة لدى فئات متنوعة في المجتمع الجزائري، وتحتاج الصكوك الإسلامية إلى بيئة متكاملة لتكون منتجا اضافيا جديدا وفعّالا في السوق الجزائرية، من خلال توفير البيئة القانونية والبيئة المالية لها من مؤسسات وبنوك، وكذا البيئة الفنية من تأطير الكوادر البشرية يعنون بتحضير مشروع الصكوك والإشراف على تطبيقه، وهيئة رقابة شرعية توافق على المشروع من الناحية الشرعية، وستتطرق في هذا المطلب لأهم متطلبات ذلك من خلال الفروع التالية:

### الفرع الأول: نحو تعديل البيئة التشريعية

يعتبر وجود الإطار التشريعي في غاية الأهمية لتفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية، وذلك لأنّ الصكوك أداة مالية مستحدثة تحتاج إلى صياغة ووضع الإطار التشريعي لها، لضمان تنظيم التعامل بها وتوحيد أسس التعامل بهذه الأداة حتى لا تتعدد وتختلف وجهات النظر، ولتجذب الصكوك الفوائض المالية لشريحة كبيرة من الأفراد والمؤسسات يتطلب توفير وعاء قانوني لحماية تتناسب مع طبيعة وعموم التعامل بين الأفراد والمؤسسات؛ إذ لا يجوز لأي شركة أن تصدر صكوكا قابلة للتداول لمواجهة احتياجاتها التمويلية لنشاط معيّن أو لأي غرض آخر، إلا بموجب قانون يحدد الأحكام والشروط العامة لهذه الصكوك

<sup>1</sup>- سليمان ناصر، العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع والآفاق، الملتقى الدولي: "النظام المصرفي الجزائري الواقع والآفاق"، قلمة (الجزائر)، 5-6 نوفمبر 2001م، ص 13.

والإجراءات الواجب اتباعها لإصدار هذه الصكوك، وكيفية تداولها وحقوق والتزامات الجهات المصدرة والمستثمرين،<sup>1</sup> ويمكن إجمال أهم المتطلبات القانونية لذلك في النقاط التالية:

### أولاً: ضرورة مراجعة وإصلاح قانون النقد والقرض

لا بد من مراجعة وإصلاح قانون النقد والقرض ليتماشى مع طبيعة الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال القيام بما يلي:

1- إضافة بنود في قانون النقد والقرض تعترف بمختلف صيغ التمويل الإسلامية وتحدد آليات التعامل بها.

2- إضافة بنود في فصل الرقابة البنكية تحدد كيفية الرقابة للمؤسسات المالية الإسلامية والمتعاملة بالصكوك الإسلامية يوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية عليها.

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

4- اعتبار المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إطاراً مرجعياً لتقييم مدى التزام المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية بضوابطها الشرعية.<sup>2</sup>

### ثانياً: ضرورة إصلاح القانون التجاري والقانون الضريبي

ويكون ذلك من خلال:

1- إضافة الصكوك الإسلامية إلى القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري المذكورة في أحكام القانون التجاري، باعتبار أن الصكوك تمثل حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لجميع صيغ الصكوك المصدرة (مشاركة، مراجعة، سلم.... إلخ).<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع14، 2014م، ص 86.

<sup>2</sup>-بن دعاس زهيو ورقوب نريمان، الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازني في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات، م15، ع01، 2018م، ص 421.

<sup>3</sup>-بن دعاس زهيو ورقوب نريمان، مرجع سابق، ص ص 421، 422.

2- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية عقود المشاركة والمضاربة.

3- وضع نظام للرقابة الشرعية يُعنى بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها في الصكوك الإسلامية.<sup>1</sup>

4- إدراج بند قانوني في التشريع الضريبي ينص على أن التعامل بعمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا، كعمليات ائتمان على غرار القروض والإئتمانات الربوية دون تفضيل ولا تمييز تفاديا لأي ازدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات، عملا بمبدأ الحياد الضريبي كما هو معمول به على عمليات الإجارة التمويلية، بالإضافة إلى ضرورة تحديد العين المباعة تحديدا دقيقا تمتنع معه الجهالة في محل العقد والتحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين، والنص على مشروعية سبب التملك وتبيان أحكام صورية التعاقد، وتحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك الإسلامية ثم الشريعة الإسلامية)،<sup>2</sup> كما يمكن إعفاء الصكوك الإسلامية في بداية صناعتها من أي تعامل ضريبي لأجل جذب المستثمرين وتشجيع التعامل بها إصدارا وتداولاً.

5- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص) بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية، ومنحها الاختصاص القضائي للأقطاب المتخصصة مع ضرورة تكوينها في هذا المجال، وتضييق نطاق ضابط النظام العام في تنفيذ القرارات التحكيمية الخاصة بمنازعات الصكوك.<sup>3</sup>

6- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية المصرفية) للسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.<sup>4</sup>

7- ضرورة وضع لوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية، إضافة إلى تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حقوق حملة الصكوك وبما يتفق وأحكام الشريعة، وكذا التحديد الدقيق لطبيعة الصكوك كأدوات الدين وليس ملكية، وتشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممولة بجزء من رسوم الإصدار لحماية مصالح حملة الصكوك على الأقل.

<sup>1</sup>-أنور سكيو وبلغاري إبراهيم وآخرون، مرجع سابق، ص 19.

<sup>2</sup>-بن دعاس زهير ورقوب نريمان، المرجع السابق، ص ص 421، 422.

<sup>3</sup>-مؤذن عمر وبن زيدي عبد اللطيف، مرجع سابق، ص ص 17، 18.

<sup>4</sup>-أنور سكيو وبلغاري إبراهيم وآخرون، المرجع السابق، ص 19.



8- ضرورة التمييز بين المنشئ ووكيل الإصدار، حيث أن هذا الأخير عادة ما يكون الشركة ذات الغرض الخاص والفصل بينهما في الذمة المالية ضروري، حتى لا يمكن لدائني المنشئ ووكيل الإصدار ادخال الأموال في الضمان العام.

9- وضع إطار كامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك، وذلك فيما يتعلق بالتنظيم القانوني لسوق تداول بالصكوك من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل وتحديد الوكالات المتخصصة في التقييم وتعيين شركات السمسرة وشركات الوساطة المتخصصة والمؤهلة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية.<sup>1</sup>

### ثالثا: تقنين العمل المصرفي الإسلامي وقانون التكافل

إن سن قانون التكافل وقانون مصرفي خاص يتناول كل ما يتعلق بالبنوك الإسلامية، وشركات التكافل من أحكام إنشائها والرقابة عليها، سيوفر الإطار التشريعي الواضح لتنظيم عمل المؤسسات المالية التي ترغب في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع تنموية، بما يتفق ومتطلبات الاقتصاد الوطني ويتطلب ذلك إيجاد مجموعة من الآليات والإجراءات أهمها:

1- ادراج ملف العمل المالي الإسلامي ضمن ملفات إصلاح المنظومة المصرفية والمالية وإعطائه المكانة اللائقة ضمن أولويات إصلاح الاقتصاد الجزائري.

2- تشكيل لجنة متخصصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين، وتكليفها بإعداد قانون خاص بالبنوك الإسلامية وقانون لشركات التكافل.

3- الاستفادة من تجارب الدول التي سبق لها في هذا المجال وبخاصة الدول التي عرف نظامها المالي تشريعات وقوانين متعلقة بتنظيم العمل التكافلي والمصرفي الإسلامي.

4- قيام التعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية والهيئات المعنية، مثل بنك الجزائر وزارة المالية جمعية البنوك والمؤسسات المالية ثم البرلمان والحكومة للمصادقة على هذا التقنين.<sup>2</sup>

### رابعا: مقترح تعليمات قانونية خاصة بإصدار الصكوك الإسلامية

يمكن محاكاة تجارب ناجحة مثل الأردن والسودان والإمارات في بناء الإطار القانوني لإصدار الصكوك وتسجيلها وذلك على النحو التالي:

<sup>1</sup>- مؤذن عمر وبن زيدي عبد اللطيف، مرجع سابق، ص ص 17، 18.

<sup>2</sup>- عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 29.

## 1- إدراج المتطلبات القانونية الخاصة بالجهات المصدرة للصكوك:

جاءت المادة 11 من القانون الأردني لتنظم الجهات التي يجوز لها إصدار الصكوك، فحصرته في الحكومة والمؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، الشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس. في حين نصت المادة الثانية من القانون المصري على أنه يجوز للحكومة والهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، والبنوك الخاضعة للإشراف البنك المركزي بعد موافقته، وشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم الخاضعة لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م أو قانون ضمانات وحوافز الاستثمار الصادر في القانون رقم 8 لسنة 1997م، أو قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 سنة 1981م، بعد موافقة الهيئة وكذا المؤسسات المالية الدولية والإقليمية التي توافق عليها الهيئة والبنك المركزي المصري لتمويل المشروعات في مصر.<sup>1</sup>

وأضاف قانون صكوك التمويل السوداني إلى أنه يجوز إصدار صكوك المضاربة وصكوك الاستثمار، من قبل الحكومة القومية وحكومة الولايات والهيئات والمؤسسات العامة المنشأة بقانون وشركة المساهمة العامة، وأي جهة أخرى يوافق لها مجلس الوزراء بناء على توصية الوزير.

وبالنظر إلى النظام القانوني الإماراتي نلاحظ أنه توسع في تحديده للجهات المخولة بإصدار صكوك التمويل الإسلامية، إذ حدد الجهات بنص المادة الأولى منه، بالإشارة إلى مفهوم الجهة المصدرة والذي عرفه بأنه أي شركة أو جهة أو أي شخص قانوني آخر سواء كان عاماً أو خاصاً محلياً أو أجنبياً، يقوم بإصدار صكوك إسلامية بما في ذلك الشركات المملوكة كلياً أو جزئياً من الحكومة.<sup>2</sup>

## 2- الضوابط القانونية في الصيغ المقبولة لإصدار الصكوك:

يمكن إصدار صكوك التمويل الإسلامي بموجب أي من العقود التالية: الإجارة، المضاربة أو المقارضة، المراجعة، المشاركة، السلم، الاستصناع، بيع حق المنفعة، بعد تقنينها وأي عقد آخر تجيزه الهيئة،

<sup>1</sup> - محمد صويلح، قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013م، ص ص 07، 11.

<sup>2</sup> - نجد النجداوي، النظام القانوني لإصدار الصكوك الإسلامية في الأردن (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، تخصص قانون، كلية الدراسات العليا، جامعة الإسراء، آذار 2015م، ص 42.

ويشترط لإصدار صكوك التمويل الإسلامي موافقة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بعد إجازة الهيئة لها، تكون صكوك التمويل الإسلامي قابلة للتداول في السوق المالي، ويكون لمالكها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا وتستمر ملكية صكوك التمويل الإسلامي باستمرار المشروع أو إلى حين اطفائها، أيهما أسبق كما تحدد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي صكوك التمويل الإسلامي وفقا لنشرة الإصدار.<sup>1</sup>

### 3- التعليمات القانونية الخاصة بإصدار الصكوك وتسجيلها:

لابد أن تشتمل التعليمات القانونية لإصدار الصكوك الإسلامية على أمور أساسية وهي:

أ- ضرورة النص في نشرة الإصدار على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في الصكوك من بدايتها وحتى إطفائها.

ب- ضرورة تقديم نشرة إصدار كافة الشروط والمتطلبات المنصوص عليها في قانون الصكوك والأنظمة والتعليمات المنبثقة عنه من قبل مدير إصدار مرخص من هيئة الأوراق المالية.

ج- تتحمل الجهة المصدرة مسؤولية دقة وصحة المعلومات والبيانات الموجودة في نشرة الإصدار.

د- لا بد من إرفاق موافقة رئاسة الوزراء على التصكيك بالنسبة للصكوك الحكومية.

هـ- ضرورة وضع قيود على محل التصكيك وإرفاق ما يثبت ذلك حفاظا على حق مالكي الصكوك.

و- أخذ الموافقات من الجهات الرقابية التابعة لها الجهة المصدرة كجمعية العمومية في الشركات وغيرها.

ز- يتم إدراج نص الفتوى كاملا والصادرة من هيئة الرقابة الشرعية المركزية في نشرة الإصدار.

ح- يتم النص في نشرة الإصدار على الاتفاقيات الموقعة مع أي جهة كانت: مدير الإصدار، وكيل الدفع، متعهد التغطية، الضامن، أمين الإصدار.

ط- البيانات المالية عن الجهة المصدرة ومواقفها المالية وأية إصحاحات أخرى.

ي- دراسة الجدوى للمشروع.

ك- تصبح نشرة الإصدار نافذة حتما بعد 30 يوما من تقديمها مكتملة إلى هيئة الأوراق المالية.

<sup>1</sup>-غازي الرقيبات، التشريعات المالية والمصرفية، ط1، دار وائل، 2015م، ص 215.

ل-لمجلس المفوضين رفض أو تعليق النشرة في حالات منها عدم دقة أو صحة البيانات المقدمة، وعدم تضمينها معلومات جوهرية تؤثر على قرار المستثمر في الاكتتاب، عدم موافقة هيئة الرقابة الشرعية عليها أو تحفظها على بعض البنود.

م-يجب على الجهة المصدرة إعلام هيئة الأوراق المالية بعد الاكتتاب بعدد الصكوك التي تم تغطيتها وفتاتها، وقيمتها، والإعلان عن ذلك في صحيفة يومية واحدة حال الإنهاء من الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

ن-على مدير الإصدار القيام حال الإنهاء من الاكتتاب بتوزيع الصكوك خلال سبعة أيام عمل، وفي حال عدم تغطية الصكوك إعادة الأموال المكتتب بها إلى أصحابها خلال سبعة أيام عمل أيضا وإعادة الموجودات إلى قيمتها الدفترية لدى الجهة المصدرة في حال عدم إكمال الاكتتاب.<sup>1</sup>

إن الأمل في تقنين صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر كبير جدا خاصة بعد المحاولة الأولى في مشروع قانون المالية 2018م، الذي تناول الصكوك السيادية في المادة 89 غير أنه تم التراجع عنها، حيث أثار الشرح في عرض الأسباب إلى أن الصكوك السيادية المقصود بها الصكوك الإسلامية لتمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وبعد صدور القانون النهائي تحولت إلى المادة 93 وتم حذف أي إشارة لصفة الإسلامية في تلك السندات.<sup>2</sup> (انظر الملاحق: ملحق رقم 09، 10)

### الفرع الثاني: نحو تكاملية البيئة المالية

إن إضافة منتج مالي جديد كالصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري له إيجابيات كثيرة لعل أهمها تقليل تكلفة التمويل، إذ أن التنافس على الصكوك من قبل البنوك يزيد توسيع المشاركة بينها، مما ينعكس على تكلفة المنتج وبذلك تخفيض الفائدة، لذلك وجب تحديث البيئة المالية لتلائم صناعة الصكوك على النحو التالي:

<sup>1</sup>-باسل الشاعر، التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، بحث مقدم لاجتماع خبراء (آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية) الذي نظمته الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان (الأردن)، آذار 2013م، ص 19.

<sup>2</sup>-سليمان ناصر، هذه هي شروط تفعيل بورصة الجزائر، جريدة الحوار، 2018/11/5م على الموقع:

<http://elhiwardz.com>، تاريخ الاطلاع: 201/12/15

## أولاً: تطوير علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية

إنّ تحسين أداء البنك المركزي وترقية وظيفته في التعامل مع مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية ومنها المصارف يقتضي:

1- الالتزام بالمعايير الدولية المتعلقة بحسن التنظيم والإدارة الداخلية الجيدة، والتقيد بضوابط عمليات المراجعة والمراقبة في إطار نزاهة البنك المركزي واستقلاليتيه، ومن بينها العناصر الهامة لنظام الرقابة والمراجعة الداخلية للحسابات ومراقبة عمليات البنك المركزي، وضبط مراقبة العملات وأنظمة المدفوعات والمعاملات المحاسبية، ويقوم البنك المركزي الجزائري بوظيفته المزوجة كبنك للبنوك بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية في الصناعة التقليدية والإسلامية.<sup>1</sup>

2- إن إعداد قانون لتنظيم البنوك الإسلامية في الجزائر سيستجيب فرصة تأسيس المزيد من البنوك الإسلامية، لأنه سيحل الكثير من الإشكالات المتعلقة بالمعايير الرقابية والاشرفية والمحاسبية والتعامل مع مختلف المؤسسات المتواجدة في السوق المصرفية الجزائرية، ومن ثم يمكن لبنك الجزائر في ظل قانون ينظم متطلبات الإنشاء والرقابة على البنوك الإسلامية أن يتعامل معها بوضوح وبايجابية، وفق نمط رقابي يراعي خصوصيتها وذلك على النحو التالي:

أ- إنشاء إدارة خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية لدى بنك الجزائر للإشراف والرقابة والتوجيه.

ب- اعتماد البنوك الإسلامية الراغبة في الاستثمار في الجزائر، وإضافة معايير شرعية إلى المعايير المالية الأخرى لرقابة البنوك الإسلامية.

ج- إعادة النظر في سياسة الاحتياطي النقدي على حسابات الاستثمار في البنوك الإسلامية، وربط تطبيقه باستثمار أموالها داخل الجزائر، حيث يتم فرض نسبة احتياطي إلزامي إذا قامت باستثمار الأموال في الخارج.

د- قيام البنك المركزي بدور الملجأ الأخير لإعادة التمويل بالنسبة للبنوك الإسلامية في حال تعرضها لأزمات السيولة المفاجئة، من خلال صيغة القروض الحسنة أو كحساب استثماري لفترة محددة.

هـ- بيع وشراء الأوراق المالية من البنوك الإسلامية من خلال السماح لها بإصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنية التحتية.

<sup>1</sup>-صالح صالح، مرجع سابق، ص 10.

و- تطوير نماذج واستثمارات للبيانات الدورية المطلوبة من البنوك الإسلامية، بحيث تشمل جانبا شرعيا للتأكد من شرعية الاستثمارات، وجانبا محاسبيا للتأكد من صحة قياس وتوزيع الأرباح بين المساهمين والمودعين المستثمرين طبقا لعقد المضاربة.

ز- إعداد القوائم المالية وفقا للمعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين، التي تضع معايير محاسبية متوافقة مع المعايير المحاسبية المطبقة عالميا من جهة ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة أخرى.

ح- تبني معيار كفاية رأس المال الذي أصدره مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا، الذي يضع قواعد الحيلة والحذر المتوافقة مع المعايير العالمية مثل معيار بازل من جهة، وتراعي خصوصية العمل في البنوك الإسلامية من جهة أخرى.<sup>1</sup>

3- إنّ المنطق يقر إمكانية تطبيق سياسة الاحتياطي القانوني على الودائع الجارية دون الاستثمارية في البنوك الإسلامية، وذلك لكون البنك يضمن رد تلك الودائع لعملائه، ويرى البعض أن إعفاء الحسابات الاستثمارية بالبنوك الإسلامية من الاحتياطي القانوني فيه ميزة للبنوك الإسلامية على حساب البنوك التقليدية ولا يقبلون بذلك بحجة عدالة المنافسة، وهذا الرأي يفتقر إلى المنطق العقلي والشرعي فالأصل هو التزام البنوك سواء تقليدية أم إسلامية بالإسلام، لأنّ الدستور الجزائري ينص على أن الإسلام دين الدولة ومبادئ الشريعة الإسلامية المصدر الرئيسي للتشريع، وعلى ذلك يجب أن تكون سياسات البنك المركزي داعمة للعمل المصرفي الإسلامي، بل وتوجه البنوك التقليدية للتخلي عن منهج عملها الربوي والالتزام بنصوص الدستور.<sup>2</sup>

### ثانيا: إدراج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الموجود

1- يكون ذلك من خلال توسيع السوق المالي في شطريه:

أ- السوق الأولية: مما يسمح بتوجيه الموارد المالية السائلة مباشرة إلى تمويل مختلف المؤسسات في شكل سندات رأس المال أو سندات الملكية (الأسهم).

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 30.

<sup>2</sup>- أشرف دوابة، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 181، 182.

ب-السوق الثانوية: مما يسمح بضمان السير الحسن للسوق الأولية، حيث يتمكن المستثمر الأولي من خلاله على المدى الطويل وفي أي وقت من إضافة (أوراق أو أصول) مالية إلى محفظته المالية، أو التنازل عن بعضها، أو تغيير هيكل محفظته كليا.

2-تنمية أدوات الاستثمار في السوق والآليات المستحدثة عن طريق توفير أنواع جديدة من السندات، تتمتع ببعض حقوق الملكية ك (السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، السندات القابلة للبيع والسندات المصاحبة لحقوق شراء الأسهم)، التعامل بالمشتقات (المستقبليات، عقود الاختيار، العقود الآجلة وعقود المبادلات).

3-توريق ديون الشركات في شكل سندات لعرضها في السوق المالي وإدراج الأوراق المالية الإسلامية، والتي تتطلب أن تمثل حصصاً من موجودات (المؤسسة أو المشروع أو الصندوق) وليس ديوناً على الجهة المصدرة،<sup>1</sup> وقد قامت بورصة الجزائر في هذا السياق بإبرام اتفاقية مع بورصة التداول بالمملكة العربية السعودية، باعتبارها تتوفر على أكبر مخزون من الصكوك التي تتجاوز قيمتها المالية الـ 400 مليار دولار، بهدف الاستفادة من تجربة هذه البورصة الرائدة على مستوى الشرق الأوسط في مجال الصكوك الإسلامية.<sup>2</sup>

### ثالثاً: إنشاء سوق مالي إسلامي لتداول الصكوك

إن إنشاء سوق مالي إسلامي ثانوي لن يحدث بشكل طبيعي، ومن ثم يلزم الأمر الإعداد له من خلال خطة عمل واضحة ومفصلة ابتداء من إعداد الدراسات الخاصة بالسوق، وحجم نشاطها المتوقع خلال فترة معينة من الزمن ووظائفها وكيفية إدارتها، ولا بد من تنفيذ خطة العمل من وجود مؤسسات إسلامية تتولى هذه المهمة،<sup>3</sup> ويمكن بيان ذلك من خلال النقاط التالية:

#### 1-متطلبات إنشاء سوق مالي إسلامي في الجزائر:

لا تتضح أهمية إقامة سوق مالي إسلامي بأقسامها المختلفة بمجرد إصدار قرار إنشاء سوق مالي إسلامي، وإنما يجب تحقيق متطلبات النجاح متمثلة باستيفاء عدة أنواع من الشروط الأساسية الواجب توفرها في كافة أطراف السوق المالي الإسلامي وبما يراعي خصوصية كل طرف؛ تتمثل هذه الأطراف في

<sup>1</sup>-تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع:

<https://giem.kantakji.com/article/details/ID/1134>، تاريخ الاطلاع : 2018/08/12م.

<sup>2</sup>-بورصة الجزائر تحضر لمشروع إدراج "صكوك إسلامية" في تعاملاتها، مقال نشر بتاريخ 2 /10 /2017م، على الموقع:

<http://www.aps.dz/ar/economie/48020-2017>، تاريخ الاطلاع 2018/02/10م.

<sup>3</sup>-مهداوي هند وصباح فاطمة وآخرون، مرجع سابق، ص 12.

السوق والهيئات الإشرافية والوسطاء الماليون والجهات المصدرة للأوراق المالية والمستثمرون، وفي سبيل تحقيق ذلك لا بد توافر جملة من المتطلبات وهي:

أ- المتطلبات المهنية: تتمثل المتطلبات المهنية سواء من الجهة المشاركة في السوق المالي الإسلامي أو فيما يتعلق بما يتم تداوله فيه، ويمكن إجمالها فيما يلي:

• تحديد الأدوات المالية الإسلامية المرخص إصدارها، على سبيل المثال الصكوك الإسلامية وذلك تحت إشراف هيئات رقابية شرعية.

• التأكد من التزام الأطراف المشاركين في السوق المالية بالمعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كل بحسب موضوعه، وأن يتم الاستعانة في سبيل ذلك بالإفصاحات والتقارير المراجعين والمدققين الشرعيين داخليين منهم خارجيين.

• تحديد معيار كفاية رأس المال للأدوات المالية التي يكون لها جانب ائتماني، بحيث تقوم الجهات المالية الإشرافية بتحديدده، وتقوم الجهات المصدرة بتطبيقه فيجب الاتفاق على نسبة معينة التي لا يجب أن تتجاوزها نسبة السيولة النقدية عن الأصول الحقيقية، وينبغي أن يخصص لكل قطاع نسبة خاصة به.

• أن يتم اعتماد القيمة العادلة أساسا لإصدارات الأدوات والأوراق المالية خاصة عند إصدار الصكوك.

• أن يتم مراعاة خصوصية الأدوات المالية إصدارا وتداولاً، ذلك لاحتمال إمكانية كون الإصدار والتداول متعلق بالنقود والديون أو الذهب والفضة، فلكل أحكامه الخاصة فمثلا الموجودات النقدية يجب مراعاة أحكام الصرف عند تداولها وفي الديون مراعاة أحكام بيع الديون.

• أن يتم التداول وفق أساليب الاستثمار والتمويل الإسلامي، مما يقلل المخاطر الناشئة من المعاملات المالية حتى تكون هذه الأدوات مقصودة للتحوط وليس المقامرة.

• أن يتم صياغة أنماط العلاقات بين المستثمرين والوسطاء الماليين على أساس الوكالة بأجر حال كون الاستثمار المالي مغطى، واعتماد أسلوب المشاركة والمراجعة والقرض الحسن مع الأخذ بعين الاعتبار الأداة المالية الممولة، والأصل المالي الممول مع مراعاة خصوصية بعض الأدوات والأصول المالية.

• أن يتم وضع أسس مالية واضحة وصارمة تبين مقدار كفاية رأس المال للوسطاء الماليين المرخص لهم التعامل في السوق المالية، ضمانا لحصول مقاصة مالية حقيقية في نهاية كل جلسة عمل بين الوسطاء،



وتحت إشراف غرفة المقاصة في السوق؛ بحيث يتم تغطية أثمان العمليات التي تم إجراؤها من قبل العملاء من خلال وسطاتهم.

• أن يتم وضع الضوابط والقيود المالية التي تنظم سقف تمويل الوسطاء الماليين لعملائهم في السوق.<sup>1</sup>

ب- الشروط الفنية: يقصد بالشروط الفنية الاجراءات أو المتطلبات المتعلقة بالقضايا الإدارية والتنظيمية، لإنجاح اصدار وتداول الأصول المالية على أنواعها المختلفة في السوق المالية الإسلامية ومنها الصكوك؛ بحيث تتكفل بمهمة تحقيق هذه الشروط الهيئات الإدارية المشرفة على السوق المالية في ظل الاقتصاد الإسلامي، تكون هذه الشروط محل التزام من قبل المتعاملين بالسوق المالي الإسلامي من الجهات التي تصدر عنها الأدوات المالية الإسلامية التي سوف يتم تداولها، سواء كانت دولة أو شركة أو مؤسسة أو بنك أو جهة وساطة مالية، بحيث تمنع الهيئات المشرفة على السوق من إدارة وهيئات إشراف من لم يستكمل هذه الشروط العمل في السوق المالية، بل يمكن ايقاع عقوبات على المتهين من ذلك.

ج- الشروط الشرعية: إن السوق المالي الإسلامي لا بد أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط الشرعية وفق منهج يضمن لها أن تلي احتياجات حقيقية لاقتصاديات الدول الإسلامية، لا مجرد هيكل يمثل صدى لنموذج غربي لأسواقهم المالية، ففوصفها ب "إسلامية" يعني التزامها بالمبادئ الإسلامية في التعامل، إلا أن مجرد الالتزام لا يضمن لها الكفاءة المطلوبة؛ ولذلك يجب اقرار الخطط اللازمة من أجل ترقية الأداء واصطفاء الهياكل وتطوير الإدارة وتحقيق الإلتقان المطلوب شرعا.<sup>2</sup> ولا يكون ذلك إلا من خلال مراعاة مجموعة من الضوابط الشرعية لإنشاء سوق مالي إسلامي وأهمها:

- وجود مكان معلوم للسوق المالي، ووجود الحرية التامة بين المتعاملين.
- أن تكون الأدوات الاستثمارية المراد الاستثمار فيها تتفق مع قواعد الشريعة.
- وجود المنافسة الحرة والعادلة وتحديد الأسعار بناء على العرض والطلب.
- عدم السماح للقوى الاحتكارية بالتعامل في السوق تجنباً للاستغلال.

<sup>1</sup>- مؤذن عمر وبن زبيدي عبد اللطيف، الهندسة المالية الإسلامية وإنعاش سوق المال الإسلامي في الجزائر، قاعدة المنهل للبحوث، على الموقع: <https://www.almanhal.com/ar>، تاريخ الإطلاع: 2017/10/18م، ص ص 09، 10.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 11.

- عدم السماح للمضاربات بتجاوز دورها الاقتصادي ويصبح غاية في ذاته.<sup>1</sup>
  - منع تداول أي ورقة مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا، وأنها لن تستخدم في تمويل مشروعات تتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية.
  - وجوب وجود قواعد ولوائح ناظمة للنشاط وكفيلة بتحقيق سلامة التعاملات والتداول المالي، وتفادي وقوع الغش والغبن مما قد ينعكس سلبا على أسعار الأوراق المالية.<sup>2</sup>
- 2- مزايا إنشاء سوق مالي إسلامي في الجزائر:

أ- سيساهم السوق المالي الإسلامي حال إنشائه في نمو الاقتصاد وتطويره، فهي الشريان الذي تمر عبره التدفقات المالية الداخلة والخارجة، كما تساهم في تحقيق مختلف مقاصد الشريعة الإسلامية في الحفاظ على أولوية المصلحة العامة؛ جراء استغلال المال المستخلف فيه وفق الضوابط الشرعية التي تحكم استثمار المال.

ب- سيعمل السوق المالي الإسلامي في الجزائر على تشغيل فائض السيولة المتاحة بأكثر كفاءة ممكنة، من خلال عملها كوسيط بين أصحاب فوائض المال والراغبين في التمويل، وهي الوسيلة التي تستطيع عن طريقها الدولة والأجهزة الحكومية المختلفة سد احتياجاتها المالية اللازمة، والقيام بأعبائها المتزايدة وتطرح فيها أسهم الشركات سواء طرحا مبدئيا ببيع وشراء الأفراد للأسهم التي يحملونها، وتسهيل استثمار أموال البنوك وشركات التأمين وصناديق الادخار الإسلامي وغيرها من مصادر تجميع الأموال.

ج- سيعمل السوق المالي الإسلامي في الجزائر على ضخ الموارد المالية التي يحتاجها القطاع العام والخاص في تمويل مشاريعهم واستثماراتهم المختلفة، التي تنعكس على رفع أداء الاقتصاد القومي ورفع النمو الاقتصادي؛ من خلال دعم القطاعات الاقتصادية والاجتماعية، ولتحقيق هذا المبتغى لا بد من أن تخصص أموال الاستثمار بما يتفق والعائد المتوقع، أي أن الموارد المالية ستخصص لتمويل المشاريع ذات العائد الأعلى، كما ستكون أسواق الأوراق المالية قادرة على تحسين تخصيص المدخرات، من خلال تجميع

<sup>1</sup>-أدهم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة، مصر، 2014م، ص 38، 39.

<sup>2</sup>-عبد الرحمن أحمد، قضايا إسلامية في النقود والبنوك والتمويل، ط1، دار الجامعة، الإسكندرية (مصر)، 2004م، ص 435.

ونشر المعلومات المهمة ليسهل على المتعاملين المقارنة بين الفرص الاستثمارية، مما يعكس كفاءة في تخصيص الموارد لنظام يعمل على أساس إنتاجية الاستثمار.<sup>1</sup>

#### رابعاً: الانفتاح على الصيرفة الإسلامية

من أجل ضمان انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي يجب سن قوانين مصرفية خاصة بالبنوك الإسلامية، من أجل توفير إطار تشريعي واضح يضم هذه البنوك ويتفق مع متطلبات الاقتصاد الوطني، ويمكنها من تجاوز عقبة التواجد والنشاط، ولتحقيق ذلك يتطلب مجموعة من السياسات والإجراءات منها:

أ- تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين، وتكليفهم بالسهر على إعداد قانون البنوك الإسلامية.

ب- دراسة القوانين المنظمة للمصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية والاستفادة من تجارب هذه البلدان في هذا المجال.

ج- إشراك الجهات المعنية بالأمر مثل بنك الجزائر، وزارة المالية، وبنك البركة الجزائري، ومصرف السلام الجزائري.

د- القيام بعمل زيارات علمية لدراسة تجربة البنوك الإسلامية في الدول التي قطعت شوطاً كبيراً في هذا المجال.

هـ- إعطاء قانون البنوك الإسلامية المكانة اللائقة ضمن قوانين النظام المصرفي الجزائري.

و- يجب أن توضح القوانين المقترحة والمنظمة للبنوك الإسلامية الشروط والمواصفات الواجب توفرها فيها خاصة الشكل القانوني للبنك، والحد الأدنى لرأس المال المدفوع، النص في النظام الأساسي على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية وعدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً، وكذلك النص على وجوب أداء الزكاة المفروضة شرعاً وبيان كيفية إنفاقها في مصارفها الشرعية.

ز- خضوع معاملات البنك للرقابة الشرعية.

<sup>1</sup> - خميسي محمد وبلال حسناوي، دور البنك الإسلامي للتنمية في تفعيل السوق المالي الإسلامي " الصكوك الإسلامية أمودجا"، مجلة بيت المشورة، شركة بيت المشورة للاستشارات المالية، قطر، ع 6، 2016م، دار المنظومة، ص 169.

ح- ضرورة النص في القوانين المقترحة على السماح للمصارف الإسلامية بالقيام بكافة الأعمال المصرفية والمالية والتجارية والعقارية وأعمال الاستثمار والتنمية، وإنشاء الشركات والمساهمة فيها في الداخل والخارج مع النص على استثناء هذه البنوك من كافة القيود المفروضة بالنسبة للتوسع في هذه المجالات.

ط- دعم مشاركة مؤسسات التمويل الإسلامية كطرف أساسي في دعم مراجعة وإصلاح الجهاز المصرفي الجزائري.

ي- تطوير البحث والاجتهاد في المسائل الاقتصادية المعاصرة من وجهة نظر إسلامية.

ك- قيام وزارة الشؤون الدينية والأوقاف والمجلس الإسلامي الأعلى بواجبهما في تنوير الرأي العام في قضية المعاملات المصرفية الإسلامية، وكيفية التعامل مع مؤسسات التمويل الإسلامية وإمكانيات إنشائها بعيدا عن سلطة الدولة وتدخلها.

ل- ضرورة إدخال الدراسات الاقتصادية الإسلامية إلى الجامعات والمعاهد المتخصصة، فهذه الخطوة ضرورية حتمية لنجاح النشاط المصرفي الإسلامي وتعظيم دوره مستقبلا.<sup>1</sup>

#### خامسا: إنشاء شركات تأمين إسلامية

لتوفير البيئة المناسبة لصناعة الصكوك الإسلامية، لا بد من إنشاء شركات تأمين إسلامية ويتطلب ذلك ما يلي:

1- وجود هيئة شرعية، عدد أعضائها، جهة تعيينها، دورية اجتماعاتها، الوقت المخصص لذلك ومحاضرها.

2- علاقة الهيئة بإدارة المؤسسة وجهة تلقي تقاريرها وعلاقتها بكل من مجلس الإدارة والجمعية العمومية.

3- عملية المراجعة الشرعية من حيث مواعيدها والخطط والوسائل المصممة لاكتشاف المخالفات وتصحيحها وطرح البدائل الشرعية.

4- وجود الرقابة الشرعية الداخلية وعدد المراقبين الشرعيين مؤهلاتهم وتقاريرهم.

5- التدريب وبرامجه ومستواه وكميته وجدواه.

6- طرق معالجة الفائض التأميني.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-فظوم معمر، مرجع سابق، ص ص 09، 10.

### الفرع الثالث: نحو توفير الكفاءة الفنية

تعد البيئة الفنية ذات الكفاءة العالية القاعدة الأساسية لصناعة الصكوك الإسلامية، فالمصادقة الشرعية والكفاءة الاقتصادية هي الانطلاقة الأولى لنجاح مشروع الصكوك في أي بلد؛ وهذا يتطلب ما يلي:

#### أولاً: توفير مراكز بحثية متخصصة

إنّ أهم متطلبات نجاح مشروع صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر هو الشروع في إيجاد البنية التحتية لذلك، والتي تتمثل في مراكز الدراسات والأبحاث المتخصصة في فروع المالية الإسلامية، ومكاتب الخبرة والاستشارة والمحاسبة والمراجعة والتدقيق المتكامل؛ التي تضمن السلامة الشرعية والفنية والمالية وتحقق التكامل الوظيفي في المؤسسات المالية الإسلامية تلافياً للازدواجية داخل الهياكل التنظيمية، بالإضافة إلى الرقابة المستقلة الخارجية في إطار المعايير ذات الصلة بمختلف العمليات والمنتجات والخدمات التي تقدمها مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، كما يتطلب الأمر إدراج تخصصات الكفاءة المهنية المتخصصة للمتخرجين على مستوى شهادات الليسانس والماستر، وتعد بريطانيا حالياً من أهم الدول من حيث معاهد التدريب والتكوين الخاصة بالصناعة المالية الإسلامية،<sup>2</sup> والتي يمكن الاستفادة من تجربتها في ذلك.

كما لا بد للجزائر أن تستفيد من جهود بعض الهيئات الإقليمية والدولية التي تعمل على تطوير المالية الإسلامية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا؛ والذي يضع القواعد الاحترازية المتوافقة مع المعايير العالمية مثل معايير لجنة بازل من جهة، ويراعى خصوصية العمل في البنوك الإسلامية من جهة أخرى.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- مسعود نصبة وفلة عاشور، مرجع سابق، ص ص 242، 243.

<sup>2</sup>- صالح صالح، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024م، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، جامعة فرحات عباس بالتعاون مع مركز اسرا، 5-6 ماي 2014م، ص 09.

<sup>3</sup>- بعزيز سعيد ومخلوي طارق، تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر لتعزيز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني: "إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي (الجزائر)، 6-7 ديسمبر 2017م، ص 15.

## ثانيا: نحو تأهيل الكوادر البشرية

لا شك أن زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر يعني الحاجة إلى المزيد من الإطارات الواعية بأصول الخدمات المالية الإسلامية، من خلال البرامج التدريبية والدورات التأهيلية مما يساهم في الارتقاء بأداء هذه المؤسسات وتجاوز المشكلات، الأمر الذي يتطلب ما يلي:

1- قيام بنك الجزائر بإنشاء معهد تدريب مصرفي من أجل تأهيل العاملين لديه واستيعاب آليات الرقابة على البنوك الإسلامية، من خلال الاستفادة من تجارب بنوك إسلامية رائدة في هذا المجال، كالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، ومركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية بالقاهرة.<sup>1</sup>

2- قيام البنوك الإسلامية بفتح مراكز تكوين داخلية، مما يزيد في كفاءة وتنافسية المؤسسات المالية الإسلامية القائمة.

3- إنشاء قسم خاص بالخدمات المالية الإسلامية بالمدرسة العليا للبنوك بالجزائر، وإنشاء مؤسسات تعليمية وتدريبية متخصصة في العلوم المصرفية والتكافلية الإسلامية، بشكل يستجيب لاحتياجات سوق الخدمات المالية الإسلامية.

3- إقامة شراكات استراتيجية بين الجامعات والمؤسسات المالية الإسلامية التي تفتح تخصصات في المالية الإسلامية وتنظيم الدورات المتخصصة؛ مثل المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية والمركز الدولي للتدريب المالي الإسلامي التابع للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.<sup>2</sup>

4- تأهيل الكفاءات الموجودة وتدريبها ودفعها للعمل على تطوير هذه الصناعة، وإثمارها وجعلها منافسا حقيقيا للمنتجات التقليدية الموجودة في الساحة، على الرغم من فارق السن من حيث تاريخ ظهور الصناعتين لأن الذي يسوق لهذه الصناعة هو الموظف الذي يتحكم فيها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - بعزيز سعيد ومخلوئي طارق، مرجع سابق، ص ص 13، 14.

<sup>2</sup> - عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 31.

<sup>3</sup> - بعزيز سعيد ومخلوئي طارق، المرجع السابق، ص ص 13، 14.

### ثالثا: تأسيس الهيئات الداعمة

- 1- إنشاء لجنة الفتوى الشرعية: من أجل التنسيق بين فتاوى الهيئات الشرعية في المؤسسات المالية، والحد من التباين فيما بينهما في القضايا الحساسة، في إطار تبني المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة وإيجاد آليات للرقابة الشرعية في الممارسات العملية،<sup>1</sup> تفاديا لإشكالية تعدد الآراء الفقهية حول الصكوك المصدرة فأحيانا ما تتضارب الآراء في إصدار فتوى على نشاط معين؛ والسبب يرجع إلى أن الفقهاء المكونين لهيئة الرقابة الشرعية لديهم اطلاع واسع على الآراء الفقهية لكل المذاهب، دون أن تكون لديهم خبرة في الحياة الاقتصادية الراهنة.<sup>2</sup>
- 2- إنشاء محكمة مالية: من أجل إيجاد نظام قضائي متخصص في الجوانب المصرفية والمالية يتولى تسوية نزاعات التأمين والبنوك، حيث يلاحظ في تجربة الخدمات المالية الإسلامية في الجزائر غياب جهاز قضائي لتنفيذ الأحكام الخاصة بالعمل المصرفي والتأميني، كما ترى الباحثة ضرورة إنشاء مكاتب محاماة متخصصة في قضايا الصكوك الإسلامية.
- 3- إنشاء مجلس أعلى للمالية الإسلامية: حيث يقوم بتقديم خدمات تدريبية واستشارية في مجال الخدمات المالية الإسلامية تشمل كافة الجوانب الشرعية والمصرفية والمالية والاقتصادية والإدارية.
- 4- إنشاء هيئة للحوكمة وإدارة المخاطر: من أجل تحقيق ممارسات شفافة وعادلة ونزيهة والتحكم في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية للحد من آثار الأزمات المالية.
- 5- إنشاء مركز للهندسة المالية الإسلامية: من أجل توفير البدائل للمنتجات والخدمات المالية التقليدية، وطرح منتجات مبتكرة تستوعب الاحتياجات المالية الحقيقية للمواطن الجزائري.
- 6- إنشاء هيئة لتصنيف المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية من الناحية الائتمانية والتكنولوجية والشرعية: وذلك من أجل تقييم الملاءة المالية للمؤسسات أو منتجاتها ودرجة الانضباط الشرعي فيها، واعتماد منح مالية للمؤسسة التي تملك أفضل موقع الكتروني، وجائزة للمنتج الذي يتمتع بأفضل تصنيف بصفة دورية ضمن احتفالية خاصة كسياسة تحفيز.
- 7- إنشاء قاعدة للبيانات التأمينية والمصرفية الإسلامية: من أجل توفير بنية احصائية ومعلوماتية ومرجعية للبحوث في المالية الإسلامية.

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص32.

<sup>2</sup>- أحمد خصاونة، المصارف الإسلامية، ط1، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2008م، ص 77.

8- إيجاد جهاز إعلامي: يقوم بالتوجيه والتوعية بخدمات المؤسسات المالية الإسلامية، وتوصيل المعلومات الضرورية عنها، وبخاصة في مجال الفضائيات والمواقع الالكترونية والمجالات المتخصصة والندوات والنشرات الدورية؛ حيث يلاحظ في جانب الخدمات المالية الإسلامية في المجتمع الجزائري ضعف في الجانب الإعلامي وقصور واضح في التواصل للتوعية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص32.



### المبحث الثالث: واقع مشاريع البنية التحتية في الجزائر وصكوك الإمتياز كمقترح لتمويلها

يكتسي موضوع البنية التحتية أهمية بالغة في اقتصاديات كل الدول ذلك لأنها تشكل عاملا مهما في تحقيق التنمية الاقتصادية، ولأنّ تحسينها له دور أساسي في تعزيز حياة المواطنين، حيث يساهم وجود بنية تحتية قوية في خلق استثمارات ومؤسسات توفر العديد من مناصب الشغل، وبالتالي التقليل من البطالة وإرساء قواعد وأسس الاقتصاد الحقيقي، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي، والإنفاق على البنية التحتية يجب أن يتناسب مع امكانيات الدولة ومواردها الاقتصادية.

وقد خصصت الجزائر للبنية التحتية مبالغ هامة ضمن برامج الانعاش الاقتصادي الذي يعتمد على زيادة الإنفاق لتشجيع الانتاج الاقتصادي، في سبيل التأسيس لبنية تحتية قوية تمكن من بعث حركية اقتصادية بهدف الخروج من الاقتصاد الريعي، كما اعتمدت الجزائر على أسلوب الشراكة في الآونة الأخيرة بسبب انخفاض مداخيل النفط، لأنها ترى الشريك الخاص مصدرا للتمويل وزيادة الاستثمارات وتنفيذ المشروعات بكفاءة وفي الوقت المحدد، إلا أن كل الأدوات التمويلية التي انتهجتها الجزائر كإستراتيجية لم تف بالغرض المطلوب، ولا تزال مشاريع البنية التحتية تعاني من تحديات كثيرة، لذلك وجب على الجزائر محاكاة التجارب الدولية التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريعها.

وفي هذا المبحث سنتطرق إلى واقع البنية التحتية في الجزائر في شقيها التوسعي وأساليب تمويلها، ومدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لها، وطرح فكرة صكوك الإمتياز كمقترح لتمويل مشاريع البنية التحتية واخترنا مشاريع الطاقة الكهربائية أنموذجا.

#### المطلب الأول: واقع مشاريع البنية التحتية في الجزائر

شهد قطاع البنية التحتية في الجزائر استثمارات متنوعة منذ الاستقلال خاصة في ظل محاولة تشييد البلاد والتي خرجت للتو من الاستعمار، حيث ارتفع عدد مشاريع البنية التحتية الاقتصادية وكذا البرامج التي خصصت لها، وهذا ما يؤكد اهتمام الدولة بهذا القطاع، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى برامج تنمية البنية التحتية في الجزائر، والتحديات التي تعترض الاستثمار فيها وكذا مصادر تمويل هذا القطاع وسليباته.

#### الفرع الأول: برنامج تنمية مشاريع البنية التحتية وتحدياتها

استمر الاهتمام الكبير بالاستثمار في البنية التحتية مع بداية الألفية الثالثة، حيث شهدت الجزائر بيعت جملة من المشاريع والبرامج بدأتها ببرنامج دعم الإنعاش ثم برنامج دعم النمو خلال الفترة 2001-2009م، و ثم إستراتيجية تنمية خاصة خلال الفترة 2010-2014م، حيث ركزت في كل هذه البرامج

على البنية التحتية بشكل خاص، شملت شق لشبكة طرق سريعة للربط بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين، وإنجاز خطوط جديدة بالنسبة للسكك الحديدية واستحداث مشاريع تنمية هامة في مجالي الموانئ والمطارات،<sup>1</sup> وستناول في هذا الفرع برنامج الإنعاش الاقتصادي التي دعمت البنية التحتية وكذا تحديات الاستثمار فيها.

### أولاً: برنامج الإنعاش الاقتصادي

1- يتمثل برنامج الإنعاش الاقتصادي في سياسية عمومية ذات طابع إنفاقي بحت، وقد تمحورت هذه الأخيرة حول الأنشطة الزراعية المنتجة وتعزيز المرافق العمومية في ميدان الري والنقل والمنشآت القاعدية، وتحسين ظروف المعيشة والتنمية المحلية وتنمية الموارد البشرية، ووجدت هذه الأعمال دعمها في جملة من التدابير الخاصة بإصلاح الهيئات ودعم المؤسسات.<sup>2</sup>

2- برنامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2004م): يهدف هذا البرنامج إلى إيجاد الظروف المثلى من أجل النهوض بالاقتصاد الوطني، ويعتمد هذا الدعم على رفع ملاءة الطلب الداخلي وإعادة تحريكه عن طريق الإنفاق العمومي، ويرتكز الجهد المطلوب على دعم الأنشطة المنتجة للقيمة والشغل، لاسيما من خلال تنمية الاستغلال الفلاحي، وتشجيع المؤسسة المنتجة الصغيرة والمتوسطة الحجم خاصة المؤسسة المحلية، وإعادة الاعتبار للمنشآت القاعدية وتقوية الخدمات العمومية، وتحسين الظروف المعيشية وتنمية الموارد البشرية.<sup>3</sup>

من خلال هذا البرنامج تم تخصيص مبلغ 210.5 مليار دج للبنى التحتية أي نسبة 40% من إجمالي الاستثمارات المسطرة والمقدرة بـ 525 مليار دج، وحصول قطاع الأشغال العمومية والهيكل القاعدية على أكبر نسبة من مخصصات مخطط الإنعاش الاقتصادي راجع إلى رغبة الدولة لتحقيق أكبر

<sup>1</sup>- هواري علي وعبد الرحمان تسابت، الانفاق الحكومي على البنية التحتية والنمو الاقتصادي في الجزائر وفقا لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، مكتبة كنوز الحكمة، الجزائر، ع8، ديسمبر 2016م، دار المنظومة، ص 231.

<sup>2</sup>- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2001م، الدورة العامة التاسعة عشر، نوفمبر 2001م، ص 122.

<sup>3</sup>- بوجمعة بلال وواقي ناجم، واقع التمويل مشاريع البنى التحتية في برامج الإنعاش الاقتصادي وآفاقها في ظل النموذج الاقتصادي الجديد، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، ص 03.

منفعة للاقتصاد المحلي، سواء من ناحية النمو الاقتصادي بإنشاء مناصب الشغل وتطوير البنية التحتية، وكذلك تدارك العجز والتأخر الحاصل في هذا القطاع خلال السنوات السابقة، والذي يرجع إلى الوضعية الصعبة التي عانت منها الجزائر خلال فترة التسعينات، أين كانت في حالة عجز مالي أجبرت الدولة على الحد من إنفاقها العام بشكل كبير.<sup>1</sup>

2- البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009م): جاء هذا البرنامج ليكمل مسار البرنامج السابق في إطار السياسة الانفاقية التوسعية التي تبنتها الجزائر، خاصة مع استمرار ارتفاع أسعار البترول حيث وصل متوسط سعر البرميل 68 دولار خلال هذا البرنامج، الذي كان الهدف من تبنيه مواصلة تكييف الأداة الاقتصادية والمالية الوطنية مع الانفتاح العالمي وانتهاج سياسات من شأنها ترقية الشراكة والخصوصية، والحرص الشديد على تعزيز القدرات الوطنية في مجال خلق الثروات ومناصب الشغل وترقية التنافسية، وكذا تطوير الموارد البشرية والبنية التحتية لأجل تطوير النشاط الإنتاجي، وكانت رخصة البرنامج الأصلية 4.202.7 مليار دينار لترتفع إلى 8.705 مليار دينار، أما الغلاف النهائي لهذا البرنامج عند اختتامه في نهاية 2009م فقد بلغت 17.500 مليار دينار، وقد شكلت نسبة مشاريع البنية التحتية 41% من البرنامج الكلي في قطاعات النقل والأشغال العمومية، ومن أهم المشاريع التي تندرج تحت هذا البرنامج مشاريع متعلقة بتجديد وانجاز شبكة السكك الحديدية ومشروع الترموي، وكذا بناء المطارات والموانئ والطرق السريعة وبناء السدود وتحويل المياه.

3- برنامج النمو الاقتصادي (2010-2014م): يندرج هذا البرنامج ضمن ديناميكية الاعمار الوطني التي انطلقت منذ 2001م، وقد خص بمبلغ ضخم حيث بلغت الميزانية الأولية له 21.214 مليار دينار، ويشمل البرنامج على استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها على الخصوص في قطاعات السكك الحديدية والطرق والمياه بمبلغ 9.700 مليار دينار ما يعادل 130 مليار دولار، وإطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 11.534 مليار دولار، ويهدف هذا البرنامج إلى تحسين الخدمات العمومية المحركة للفعاليات الاقتصادية والاجتماعية، والاستمرار في توسيع قاعدة السكن وإعطاء دفعة قوية لقطاع الصحة والنهوض بالبحث العلمي والتكنولوجيا الجديدة، ويعتبر البرنامج مكمل للبرامج السابقة سواء من حيث طبيعة المشاريع أو الأهداف المراد تحقيقها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-بوفليج نبيل، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، قسم علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، 2005م، ص 107.

<sup>2</sup>-بوجمة بلال ووافي ناحم، مرجع سابق، ص ص 04، 06.

### ثالثا: تحديات البنية التحتية في الجزائر

أولت الجزائر أهمية كبيرة لإنشاء وتطوير البنية التحتية، وذلك على المستوى السياسي والتشريعي في السنوات الأولى للاستقلال، لكن هذا الاهتمام لم ينعكس على مستوى التنفيذ وذلك بسبب:

1- ضعف الموارد المالية وكثرة المتطلبات الاجتماعية من سكن وصحة وتعليم وعدم فتح المجال أمام الشركات الأجنبية، بسبب نموذج التنمية المتبع آنذاك أدى إلى بقاء هيكل البنية التحتية الموروثة من عهد الاستعمار على حالها مع تدهور معظمها فيما بعد؛ مما أدى إلى النزوح المكثف لسكان المناطق والمدن الداخلية والقرى إلى المدن الكبرى، خاصة المناطق الشمالية من الوطن مما حد من نمو وتطور هذه المناطق من كل الجوانب.<sup>1</sup>

2- ضعف الخبرة ونقص المؤسسات المؤهلة لمباشرة مثل هذه الأشغال التي تحتاج إلى مقاولات مؤهلة، بالإضافة إلى هاجس التنمية الاقتصادية والاجتماعية الذي سيطر على السياسيين بعد الاستقلال؛ والمتمثل في التنمية الصناعية والفلاحية والتعليم والصحة والسكن، والتي امتصت كل الموارد المالية المتاحة فعمدت الدولة في هذه الفترة فقط إلى إحصاء مكونات البنية التحتية الموروثة عن الاستعمار، وعملت على إعادة ترميمها دون التوسع فيها.<sup>2</sup>

3- الفساد الإداري: هو سوء استخدام المنصب أو السلطة لأغراض شخصية ويكون ذلك بابتزاز المتعاملين أو الحصول على الرشوة، فيعتبر قيام الموظف أو المسؤول بتطبيق خدمة قانونية مكلف بأدائها مقابل الحصول على رشوة فسادا، وكذلك تعتبر الحالة المعاكسة فسادا عند تقديم خدمة يمنعها القانون، كتسريب المعلومات السرية وتقديم تراخيص غير مسموح بها قانونا.<sup>3</sup>

4- غياب الاستقرار السياسي والذي أثر على توافد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع البنية التحتية، حيث أن العلاقة قوية بين غياب هذا العامل في بلد ما تحفيز جلب الاستثمارات في البلد.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- عزالدين محمدي، آفاق الاقتصاد الجزائري في ظل مشاريع البنية التحتية الحديثة، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر، ع4، 2012م، ص 268.

<sup>2</sup>- المرجع نفسه، ص 274.

<sup>3</sup>- بعلوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصادية شمال إفريقيا، ع4، ص 82.

<sup>4</sup>- علي همال فاطمة، آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأوروبية المتوسطية، مجلة الاقتصاد والمناخمانت، الجزائر ع4، 2005م، ص 387.

5- الإجراءات الطويلة والمعقدة المتبعة للفصل في طلبات القروض المقدمة للبنك، ويظهر ذلك خصوصا من خلال استهلاك وقت طويل للفصل فيها، وفي أغلب الحالات يفاجيء صاحبها بالرفض، وبالتالي لا تزال القروض البنكية تشكل عائقا كبيرا أمام المستثمرين وقد تفاقم هذا الوضع بفعل ضعف النظام البنكي الوطني وعدم مواكبته للتطورات الحاصلة على المستوى الدولي في مجال تحديث أساليب التسيير، والمبالغة في نوعية الضمانات التي تطلبها البنوك لتغطية قروضها الممنوحة للمستثمرين والتي يشترط في الغالب أن تكون رهون ترد على عقارات.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: أساليب تمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر

تحتاج مشاريع البنية التحتية إلى أموال ضخمة، وفي ظل محدودية الموارد بين الفنية والأخرى وجدت الجزائر نفسها أمام خيارات متعددة للتمويل أولها القرض السندي، وكذا اشراك القطاع الخاص في هذه المشاريع، وفي هذا الفرع سنتطرق إلى أساليب تمويل مشاريع البنية التحتية في ظل عجز موازنة الدولة عن توفير هذه الموارد المالية الضخمة، ومدى شرعيتها وهل يمكن اعتبار الصكوك الاسلامية بديلا لها من خلال العناصر التالية:

### أولا: القرض السندي

1- لتجسيد المشاريع التنموية في إطار النموذج الاقتصادي الجديد آفاق 2019م أصدرت الخزينة العامة الجزائرية القرض السندي في سنة 2016م، في شكل سندات اسمية أو سندات لحاملها حسب اختيار المكتب لمدة 3 سنوات و5 سنوات بقيمة 50000 دج لكل واحدة، وتكون نسبة الفائدة على هذه السندات 5% سنويا لمدة 3 سنوات و5.75% سنويا لمدة 5 سنوات، بحيث يتم دفع الفوائد الناجمة عن هذه السندات سنويا في تاريخ يوافق تاريخ الاككتاب، وتكون معفاة من الضرائب ويتم اصدار القرض السندي لسنة 2016م من طرف الخزينة العامة بالشروط التالية:

أ- يفتح اكتتاب سندات الخزينة لدى صناديق جزائرية مثل الخزينة المركزية، الخزينة الولائية، وكالات بريد الجزائر، الوكالات البنكية وكذا فروع البنك الوطني الجزائري.

<sup>1</sup> - شوقي يعيش تمام وفريد علواش، التحديات التي تواجه سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة الحقوق والحريات، ع3، ديسمبر 2016م،

ب- تكون هذه السندات قابلة لتداول الحر، ويمكن شراؤها والتنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو المعنويين، إما عن طريق صفقة مباشرة أو بالتظهير أو عن طريق وسطاء مختصين، كما يمكن رهنها لقرض مصري.

ج- يسمح بتسديد المسبق لسندات هذا القرض قبل آجال استحقاقها بطلب من حاملها، وبموافقة من المدير العام للخزينة، ولكن لا يطلب التسديد المسبق إلا بعد انقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل، كما تحسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق نسبةً لعدد الأيام الجارية بعد تسديد آخر قسيمة.

د- تمنح الخزينة لكل من مصالح المالية التابعة للوزارة المكلفة بالمالية، ومكاتب بريد الجزائر ووكالات البنوك وفروع بنك الجزائر عمولة توظيف قدرها 1% من مبلغ رأس المال الموظف فعلا أو المكتتب بصفة نهائية في اليوم الأخير من فترة الاكتتاب.<sup>1</sup>

## 2- سلبات التمويل بالقرض السندي:

لم يحقق القرض السندي النتائج المرجوة وذلك لعدة أسباب حالت دون نجاح سياسة التمويل بسندات الحكومية في بيئة الاقتصاد والأعمال الجزائرية، حيث واجهت سياسة التمويل بالسندات والبورصة ككل في الجزائر مجموعة من العوائق ونقاط الضعف، حالت دون الوصول إلى المستوى المطلوب ومن بينها: أ- عوائق على مستوى الإصدار وعرض السندات والمتمثلة في ضعف كفاءة السوق المالي الجزائري وهو ما يؤثر على السوق السندي، بالإضافة إلى وجود عوائق على مستوى الطلب على السندات بسبب القاعدة الضعيفة للمستثمرين المحليين، ونتيجة أيضا لتفضيلات وتوجيهات المستثمر الجزائري، فهو يقوم بالاستثمار في أي نشاط تجاري، وليست لديه ثقافة الاستثمار في السندات الحكومية والمساهمة في التنمية الاقتصادية.

ب- لم تؤدي العملية إلى تحقيق نتائج كبيرة، فالقيمة المحصلة تقل عن مستوى معدلات المشاريع الهيكلية التي تم اعتمادها في السنوات الأخيرة، على شاكلة الطريق السيار شرق غرب الذي بلغ حوالي 14 إلى 15 مليار دولار، كما أخفق القرض السندي المطبق بالجزائر بداية 2016م في جلب تمويل كافي

<sup>1</sup>- بوجع بلال ووافي ناجم، مرجع سابق، ص 09.

لنجاح خطط التنمية الاقتصادية،<sup>1</sup> ولعل سبب ذلك عدم إقبال أصحاب رؤوس الأموال على الاكتتاب في هذه السندات لعدم شرعيتها.

## 2- الحكم الشرعي للقرض السندي:

إن كتابة وثيقة لإثبات دين لشخص في ذمة شخص آخر جائز شرعاً، كما قال تعالى: (يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئاً)<sup>2</sup> ومن خلال عرض عملية اصدار القرض السندي في الجزائر يتبين أن حقيقة هذه المعاملة هي ليست اثبات دين بقدر ما هي قرض، فصاحب السند هو المقرض والمصدر له هو المقرض، وذلك لأن المصدر للسند يسترد قيمته ويتصرف فيها خلال مدة السند، ويكون ضامناً لها بحيث يردّها في المدة المتفق عليها، وهذه حقيقة القرض إلا أن اشتراط الفائدة الزائدة على قيمة القرض تجعل هذا القرض ربوياً، وبناء على ذلك فإن إصدار السندات بأنواعها محرم شرعاً ومن ثم يحرم التعامل بها شراءً وتداولاً لأنها قروض ربوية، وذلك لأن أصحاب السندات يحصلون على فائدة محددة ثابتة، وهذه الفائدة محرمة لأنها زيادة مشروطة في بدل القرض متمحضة للمقرض، ولا يقابلها عوض سوى القرض، وقد تضافرت الأدلة على تحريمها من الكتاب والسنة والإجماع والمعقول وبهذا قال عامة العلماء المعاصرين.<sup>3</sup>

وقد قرر مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410هـ الموافق 14-20 آذار (مارس) 1990م، وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حسماً (خصماً)، مايلي:

أ- أن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربياً أو عمولة أو عائداً.

<sup>1</sup> - بوجع بلال ووايي ناجم، مرجع سابق، ص 09.

<sup>2</sup> - سورة البقرة، الآية: 282.

<sup>3</sup> - عبد الله العمراني، السندات من منظور شرعي، ط 1، دار كنوز اشبيليا، الرياض (السعودية)، 2008م، ص ص 22، 24.

ب- تحرم أيضًا السندات ذات الكوبون الصفري<sup>1</sup> باعتبارها قروضًا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً (خصماً) لهذه السندات.

ج- كما تحرم أيضًا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضًا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

د- من البدائل للسندات المحرمة إصداراً أو شراءً أو تداولاً الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معيّن، بحيث لا يكون للمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً.<sup>2</sup>

3- مدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديل للقرض السندي:

يمكن بيان امكانية اعتماد الصكوك بديل للقرض السندي في النقاط التالية:

أ- الصكوك الإسلامية هي عبارة عن أدوات للتمويل تؤدي إلى حد ما وظائف السندات، لكن تتميز عنها بالتنوع في طرق التمويل، وفق العقود التي تقوم عليها مثل المراجعة والمشاركة والإجارة وغيرها، ويتميز التمويل بالصكوك بأنه يعتمد على الأصول في التمويل وليس على القروض، وكما هو معلوم أنه وبعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008م، وجد بعض الخبراء أن الاعتماد على الصكوك القائمة على الأصول هي الأنفع للتمويل مقارنة بأنواع من السندات التي فقدت قيمتها بسبب إفلاس الشركات المصدرة لها.<sup>3</sup>

ب- السندات تمثل دينا في ذمة المدين أي علاقة المدائنة، فيما الصكوك الإسلامية تمثل حصة شائعة في موجودات المشروع أي علاقة مشاركة.

<sup>1</sup> - ذات الكوبون الصفري: هو ذلك المثال الذي تصدر فيه القيمة الاسمية بـ 1000 فيباع بـ 950 ويدفع المصدر 1000 عند الاستحقاق ولا تدفع عليه فوائد خلال المدة، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج6، ص 1268.

<sup>2</sup> - قرار رقم (6/11/62)، مجمع الفقه الإسلامي، المؤتمر السادس، جدة (المملكة العربية السعودية)، 14-20 مارس 1990م، على الموقع: [www.nfaes.com/Articlesfiles/65gfg.doc](http://www.nfaes.com/Articlesfiles/65gfg.doc) تاريخ الاطلاع: 2017/10/06م، سا: 14:57.

<sup>3</sup> - صلاح الشلهوب، مستقبل الاستثمار في الصكوك بمنطقة الخليج، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد 106، سبتمبر 2013م، ص 31.



ج- يكون لصاحب السند عند تصفية المشروع الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها، أما الصك الاستثماري فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبتته مما يبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود عليهم.

د- الصكوك وسيلة من وسائل الاستثمار والمشاركة الفعلية، فإذا تحقق لها الربح فهي تأخذ نصيبها منه، وإذا خسرت الشركة فإن الموجودات التي يمثلها الصك قد تقل؛ أي أن الصك الاستثماري خاسر بنسبة نصيبه من الخسارة،<sup>1</sup> كما أن العائد الحقيقي منه غير محدد لا من حيث الكم ولا العدد خلافا لسندات القرض؛ حيث يعد العائد من رأس المال (الفائدة) فيها مضمونا، كما يعد قدر ذلك العائد محددًا سلفًا كما وعددا ونسبة.<sup>2</sup>

### ثانيا: التمويل الخاص الأجنبي

1- مع بداية سنة 1999م وبسبب الإيرادات المالية للدولة والتي تحسنت كثيرا نتيجة الارتفاع المستمر لأسعار البترول، حتى فاق معدله المائة دولار للبرميل الواحد، وبفضل السياسة الحكيمة والقوية الدافعة والمركزة على التوجه نحو إنشاء بنية تحتية متينة ومتكاملة، ولتسريع عملية التشييد اتخذت الدولة على عاتقها التمويل الكلي لهذه المشاريع، مما أدى إلى تحقيق الكثير منها في فترة قياسية وذلك من خلال فتح باب الإنجاز أمام الشركات الأجنبية المتخصصة في مختلف مجالات البنية التحتية خاصة الشركات الصينية والكورية واليابانية، وبعض الشركات من الدول الأوروبية مثل إيطاليا والبرتغال سواء في مجال شق الطرق أو المواصلات أو الاتصالات أو إنتاج الطاقة الكهربائية وتوزيعها، أو مد شبكة المياه وبناء السدود سواء لصالح السكان أو للمناطق الصناعية أو للري، أو في جانب إنجاز شبكات الصرف الصحي أو بناء المستشفيات والمؤسسات التعليمية والربط بالشبكة المعلوماتية، منها ما تم إنجازه ومنها ما هو في طور الإنجاز والدراسة.<sup>3</sup>

### 2- عوائق الاستثمار الأجنبي في الجزائر :

يمكن إجمال أهم المعوقات التي اعترضت الاستثمار الأجنبي في الجزائر فيما يلي:

<sup>1</sup>- علي القره داغي، صكوك الاستثمار تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، المؤتمر الإسلامي العالمي لتمويل البنية التحتية، الدوحة، نوفمبر 2006م، ص 02.

<sup>2</sup>- قطب سانوا، في إصدار الصكوك والشروط الواجب توافرها في مصدرها "رؤية منهجية صياغة الشروط"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، البحرين، ص 7.

<sup>3</sup>- عزالدين محمدي، مرجع سابق، ص 269.

أ- القطاع المصرفي: عرف القطاع المصرفي هزات في 2003-2004م جعلت ثقة المستثمرين به تتراجع، خاصة بعد حل وتصفية بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري ناهيك عن الانحرافات والفساد الذي تعاني منه بقية المصارف، وأصبح الحصول على تمويل مصرفي سواء كان في صورة قرض استغلال أو قرض استثمار يعد أمرا في غاية الصعوبة، بالإضافة إلى ضعف الهياكل القاعدية ونقص الكفاءة والتأخر الشديد في تكنولوجيا الاستعمال في العمليات المصرفية.

ب- العقار الصناعي: يصعب على المستثمر الأجنبي الحصول على أراضي وتسوية وثائقها القانونية لأجل إنشاء مشروع استثماري عليها، بالإضافة إلى عدم وجود صورة واضحة لسوق العقار في الجزائر الذي لا تحكمه أي ضوابط أو رقابة، والارتفاع الشديد في سعر العقار مع كثرة الوسطاء، وكذا إقامة عدد من المشاريع دون أن تخضع للمعاينة وحتى قبل تسوية وضعيتها، بما يجعلها تدخل في نزاع قضائي قد يؤدي بها إلى الإزالة.<sup>1</sup>

ج- الفساد: تفشي الرشوة والضعف في مجالات الحكم الراشد ونقص الهياكل القاعدية وخدمات الجمارك والخدمات البنكية و بروز السوق الموازية، وعن تجارب المستثمرين مع السلطات الجزائرية كانت سيئة جدا، لذلك جل المستثمرين يجذون القيام بمشاريع منفردة أو مع القطاع الخاص، ولا يجذون شركاء من القطاع العام، ولا شراء أي مؤسسة جزائرية في طور الخصخصة، مما يكشف جزءا من الإخفاقات المسجلة في المجال منذ سنوات.

د- الضرائب: تتمثل في الضرائب المرتفعة والمتعددة في بداية انطلاق أي مشروع بالشراكة مع المستثمر الأجنبي، بالإضافة إلى الازدواج الضريبي والغموض في القوانين الضريبية.<sup>2</sup>

### ثالثا: عقود الشراكة بين القطاع العام والخاص

لقد سبق التطرق إلى سلبات الشراكة مع القطاع الخاص ومدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لها، وسنكتفي في هذا العنصر بعرض ماهية الشراكة بين القطاع العام والخاص في القانون الجزائري كما يلي:

#### 1- عقود تفويض المرفق العام في إطار قانون الصفقات العمومية الجزائري:

<sup>1</sup>-مقلاقي منى، البيئة الاستثمارية في الجزائر المقومات والإطار القانوني، الملتقى الدولي: "النظام القانوني للاستثمار في الجزائر"، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945م، قالة (الجزائر)، ص ص 10، 11.

<sup>2</sup>-منصوري زين، واقع وآفاق الاستثمار في الجزائر، رابط تحميل البحث:

[http://www.univ-chlef.dz/RENAF/Articles\\_Renaf\\_N\\_02/article\\_05.pdf](http://www.univ-chlef.dz/RENAF/Articles_Renaf_N_02/article_05.pdf)، ص 141.

يعتبر هذا النوع من العقود في مفهوم المادة 207 من قانون الصفقات العمومية عقد شراكة بين طرفين أحدهما شخص معنوي خاضع للقانون العام والآخر شخص اعتباري سواء كان عاما أو خاصا، بحيث يمكن للشخص المعنوي المسؤول عن مرفق عام أن يقوم بتفويض تسيير هذا المرفق إلى مفوض له، ويتم التكفل بأجر المفوض له بصفة أساسية من خلال استغلال المرفق العام، وتقوم السلطة المفوضة التي تتصرف لحساب شخص معنوي خاضع للقانون العام بموجب اتفاقية.<sup>1</sup>

2- عقود ال B.O.T: إنّ المشرع الجزائري لم يعرف اصطلاح ال B.O.T تعريفا دقيقا، ولكن بالرجوع لبعض النصوص القانونية، كالقوانين المتعلقة بالمياه والقوانين المتعلقة بالكهرباء وقانون الصفقات العمومية الجزائري، نلاحظ توافر جميع المراحل في تنفيذ عقد ال B.O.T أي تم تعريفه ضمنا.

نص المادة 17 منه والتي جاء فيها أنه: " تخضع كذلك للأحكام العمومية الاصطناعية للمياه، المنشآت والهياكل التي تعتبر ملكا يرجع للدولة بدون مقابل بعد نفاذ عقد الامتياز أو تفويض الإنجاز والاستغلال، المبرم مع شخص طبيعي أو معنوي خاضعا للقانون العام أو الخاص." <sup>2</sup>

كما ورد في المرسوم الرئاسي رقم 247/15 المتعلق بتنظيم الصفقات العمومية وتفويضات المرفق العام في المادة 210 على أنه يمكن تفويض المرفق العام على شكل الامتياز؛ والذي عرف في الفقرة 03: " تعهد السلطة المفوضة للمفوض إليه إما إنجاز منشآت أو اقتناء ممتلكات ضرورية لإقامة المرفق العام واستغلاله، وإما تعهد له باستغلال المرفق العام." <sup>3</sup>

المشرع الجزائري اعتبر عقد ال B.O.T من عقود القانون العام خاصة في مجال استخدام الموارد المائية، حيث نصت المادة 76 من القانون 05-12 بأنه: " يسلم امتياز استعمال الموارد المائية التابعة للأحكام العمومية للمياه، الذي يعتبر عقدا من عقود القانون العام لكل شخص طبيعي أو معنوي خاضع للقانون العام والخاص." <sup>4</sup>

<sup>1</sup> - المرسوم الرئاسي رقم 15-247 مؤرخ في 16/09/2015م يتضمن تنظيم الصفقات العمومية وتفويضات المرفق العام، الجريدة الرسمية الجزائرية، ع50، الصادر في 20/09/2015م، ص 46.

<sup>2</sup> - قانون رقم 05-12 مؤرخ في 04 أوت 2005م المتعلق بالمياه، الجريدة الرسمية، ع 60، الصادرة في 04 سبتمبر 2006م.

<sup>3</sup> - المرسوم الرئاسي رقم 15-247، مرجع سابق، ص 47.

<sup>4</sup> - الجريدة الرسمية، ع 60، الصادرة بتاريخ 04 سبتمبر 2005م ص 12.

وقد أكد الأمر رقم 04-08 مؤرخ في 1 سبتمبر 2008م، الذي يحدد شروط وكيفيات منح الإمتياز على الأراضي التابعة للأملاك الخاصة للدولة والموجهة لإنجاز مشاريع: " يكرس الإمتياز المذكور بعقد إداري تعده إدارة أملاك الدولة"<sup>1</sup>

والملاحظ أن القانون الجزائري استخدم مصطلح " الامتياز " للدلالة على عقود البوت في جميع القوانين، وأنها عقود إدارية ولا يوجد ما يمنع من أن تكون عقود دولية، بحيث تكون شركة المشروع الحاصلة على الامتياز أجنبية، وفي هذا الإطار وحالة النزاع يوجد في المنظومة القانونية ما يمكننا الاعتماد عليه وهو المادة 458 رقم 66-154: " يعتبر دوليا بمفهوم هذا الفصل، التحكيم الذي يخص النزاعات المتعلقة بالمصالح التجارية الدولية، والتي يكون فيها مقر أو موطن أحد الطرفين على الأقل في الخارج."<sup>2</sup>

ومن هذا المنطلق يمكن للجزائر أن تصدر صكوكا بناءً على هذا النوع من العقود " عقود الإمتياز " وهذا ما سنتطرق إليه في المطلب التالي.

#### المطلب الثاني: صكوك الامتياز كمقترح تمويلي لإنشاء مشاريع البنية التحتية في الجزائر

تحتاج الجزائر إلى إصدار صكوك لتمويل مشاريعها التي تحتاج موارد ضخمة ولكن يعترض ذلك مجموعة من العوائق والتحديات، منها البيئة التشريعية التي تنظم العقود التي تقوم عليها هذه الصكوك، لذلك ارتأت الدراسة أن تختار صكوك الإمتياز لورود عقد الإمتياز في القانون الجزائري بغية تسهيل عملية الإصدار، فإيجاد تنظيم قانوني للعقد يعطي شرعية قانونية لهذه الصكوك، مما يعزز الثقة لدى المستثمرين الذين يفضلون الأدوات المالية المنضبطة بالأحكام الشرعية، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى عرض مقترح تمويلي لمشروع بنية تحتية باستخدام صكوك الامتياز.

#### الفرع الأول: ماهية صكوك الامتياز

صكوك الامتياز أداة مالية تصدر بناءً على منح امتياز من طرف الدولة إلى القطاع الخاص ليتولى تمويل مشروع بنية تحتية، وفي هذا الفرع سنتطرق إلى ماهية هذه الصكوك في النقاط التالية:

<sup>1</sup> -الجريدة الرسمية، ع 49، الصادر في 03 سبتمبر 2008م، ص 05.

<sup>2</sup> -مرسوم تشريعي رقم 93-09 مؤرخ في 3 ذي القعدة 1413 الموافق 25 أبريل 1993م، المعدل والمتمم رقم 66-154 المؤرخ في 8 يونيو 1966م، المتضمن قانون الإجراءات المدنية ج.ر، ع 27، الصادر في 27 أبريل 1993، ص 59.

## أولاً: تعريف صكوك الامتياز

تنقسم صكوك الامتياز إلى صكوك امتياز إنشاء وصكوك امتياز إدارة، وستتطرق إلى تعريف كل منهما على النحو التالي:

### 1- تعريف صكوك امتياز الإنشاء:

قبل تعريف صكوك الإمتياز لابد من بيان تعريف عقد امتياز الإنشاء وصوره على النحو التالي:

#### أ- تعريف عقد امتياز الإنشاء:

المقصود بعقد امتياز الإنشاء: هو عقد بين الدولة وطرف آخر لإقامة مشروع يتعلق غالباً بالمرافق العامة يتم إنشاؤه بمواصفات معينة.

#### ب- صور عقد امتياز الإنشاء:

• أن ينشئ الحاصل على الامتياز مشروعاً بمواصفات معينة على أرض للدولة يكون مملوكاً لها، وتكون منافعه مملوكة لصاحب الامتياز مدة معينة تعود بعدها للدولة.

• أن ينشئ الحاصل على الامتياز مشروعاً بمواصفات معينة يكون ملكاً له، ولكن على أرض للدولة وينتفع به مدة معينة ثم يملك إنشاءات المشروع إلى الدولة.

• أن ينشئ الحاصل على الامتياز مشروعاً بمواصفات معينة على أرض للدولة، وتكون إنشاءات المشروع أيضاً ملكاً لها، ويشتركان في إيرادات المشروع حسب الاتفاق، وذلك طوال مدة محددة يتم بعدها تمليك المشروع إلى الحاصل على الامتياز.

وفي الحالات الثلاث يترتب على الامتياز منح الحاصل عليه الحق في تحصيل الرسوم أو الأجر عن تقديم خدمات المشروع للجمهور.<sup>1</sup>

ج- تعريف صكوك امتياز الإنشاء: تقوم فكرة صكوك امتياز الإنشاء على تصكيك نوع من الحقوق، وهو حق الامتياز الذي تمنحه الدولة بموجب عقد امتياز الإنشاء لإحدى مقاولات البناء لأجل إنشاء مشاريع بنية تحتية، ويمكن تعريفها بأنها أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في حق إنشاء مشروع بنية تحتية بمواصفات محددة.

<sup>1</sup>-المعيار الشرعي رقم 22، مرجع سابق، ص 598

د- صورة صكوك امتياز الإنشاء: إن الحاصل على هذا هي شركة مقاولة التي تحصل على حق الامتياز، والتي تقوم بتصكيك هذا الحق وبيعه للمكاتبين والذين يصبحون شركاء في ملكية أصل المشروع أو منفعته بالنسبة المقررة لهم وفي مدة محددة، ويتم تقاسم الأرباح بين الدولة والمكاتبين لأجل محدد أين يتم انتقال ملكية المشروع لدولة كمرفق عام، ويكون على ثلاث صور بناء على العقد الذي يبنني بين الدولة والشركة، إما على أساس عقد استصناع، بحيث تكون الأراضي والأبنية والإنشاءات والمواد من الشركة، مقابل أن تنتفع الشركة بأرباح المشروع في مدة محددة ثم تسلم المشروع المنجز للدولة، وإما على أساس عقد الإجارة بحيث تستأجر الشركة الأرض من الدولة، والأجرة هي تسليم المشروع بعد مدة معينة، وإما على أساس عقد المشاركة سواء الثابتة أو المتناقصة، حيث يتم تقاسم الأرباح بنسبة متفق عليها، وجاء هذا المقترح بهذه الصورة المبنية على عقد الامتياز لوروده في القانون الجزائري، ولجواز إصداره كما جاءت بذلك المعايير الشرعية.

## 2- تعريف صكوك امتياز الإدارة:

أ- تعريف عقود امتياز الإدارة:

هي عقود بين الدولة وأشخاص آخرين، يتم بموجبها منح حق إدارة مرافق أو منشآت عامة بمقابل محدد لغرض تقديم خدماتها للجمهور بما يحقق المصلحة العامة.<sup>1</sup>

ب- تعريف صكوك امتياز الإدارة:

تقوم صكوك امتياز الإدارة على تصكيك الحقوق الخاصة بالإدارة (توزيع، مراقبة)، وهي مبنية على عقد إمتياز إدارة، والتي عرفت بأثما: "أوراق مالية تمثل حصصا شائعة في ملكية حقوق تحول مالكةا منافع، يصدرها المالك أو من ينوبه بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاككتاب، وبذلك تكون الحقوق والمنافع مملوكة لحملة الصكوك."<sup>2</sup>

## ثانيا: مشروعية صكوك الامتياز

1- التكييف الشرعي لصكوك امتياز الإنشاء:

أ- التكييف الشرعي لعقود امتياز الإنشاء:

يختلف التكييف الشرعي لعقود امتياز الإنشاء بحسب ما يأتي:

<sup>1</sup> - المعيار الشرعي رقم 22، مرجع سابق، ص 602.

<sup>2</sup> - فهد المرشدي، مرجع سابق، ص 219.

• إذا كان التزام الحاصل على امتياز الإنشاء شاملاً للعمل الإنشائي وتقديم المواد، فالعقد استصناع، وهذه هي الصورة الغالبة، وثمنه انتفاع صاحب الامتياز بالمشروع لمدة محددة قبل تسليمه للدولة.

• إذا كان المشروع منشأ على أرض مستأجرة للدولة والأجرة تسليم المشروع إليها بعد مدة معيّنة فإنها إجارة للأرض والأجرة هي المشروع نفسه المسلم في الأجل المتفق عليه.

ب- التكييف الشرعي للمقابل عن عملية الإنشاء:

• في الحالة التي يتم فيها تحديد ثمن إقامة المشروع باستغلاله، فالعقد من قبيل الاستصناع بثمن يتمثل في الانتفاع بالمصنوع مدة معلومة قبل تسليمه للمستصنع.

• في الحالة التي يتم فيها تحديد ثمن إقامة المشروع بمبلغ مالي محدد، يترك المشروع في حيازة صاحب الامتياز مدة محددة، على سبيل التوثيق لحقه في الحصول على الثمن من عوض منافع المشروع، مع حقه في المقاصة بين الثمن وعوض المنافع، فإذا حصل على الثمن قبل نهاية المدة رد المشروع لمالكه، وإن لم يحصل على الثمن في هذه المدة بقي حق التوثيق حتى يستوفي الثمن.<sup>1</sup>

ج- تكييف إصدار صكوك الإمتياز:

صكوك الامتياز قائمة على تصكيك حق الامتياز الممنوح من الدولة، وهذا الحق من قبيل الحقوق المعنوية، ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 178 (4/19) بأنه يجوز تصكيك الحقوق، ولكن يرتبط هذا التصكيك بمجموعة من الضوابط أهمها:

• أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا تتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

• أن ينص في نشرة الإصدار على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.<sup>2</sup>

• أضاف الدكتور حامد ميرة بأنه لا بد أن يكون محل التصكيك حقاً معنوياً متقوماً شرعاً يجوز بيعه والتصرف فيه وعليه فإنه:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> -المعيار الشرعي رقم 22، مرجع سابق، ص 599.

<sup>2</sup> -المعيار الشرعي رقم 17، المرجع نفسه، ص ص 294، 295.

<sup>3</sup> -حامد ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، ندوة "الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 26-05-2010م، ص ص 15-16-17.

✓ لا يجوز أن يكون محل التصكيك حقاً معنوياً في محرم، كأن يكون اسم تجاري لبنك ربوي أو مصنع لتصنيع الخمر.

✓ ألا يكون محل التصكيك غير معتبر قانوناً ونظاماً لأنه ليس له قيمة مالية في نفسه.

✓ ألا تشتمل هيكله الصكوك على أي حيلة من الحيل الربوية، كصيغ بيع العينة وبيع الأمانة والوفاء.

✓ أن لا يكون بيع الحق المعنوي بيعاً صورياً لا حقيقة له.

✓ أن يشارك حامل الصك في الغنم، وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من ملكية في الحق المعنوي محل التصكيك.

✓ ألا يضمن مصدر الصك أو مدير موجوداته لحملة الصكوك القيمة الاسمية للصك إلا في حالة التعدي والتقصير ولا أن يضمن الربح.

## 2- التكيّف الشرعي لصكوك امتياز الإدارة:

إذا حدد المقابل عن منح امتياز الإدارة بمبلغ مقطوع، أو بنسبة من هذا الإيراد فإنّ العقد بين الدولة وصاحب الامتياز عقد الإجارة، وفي هذه الحالة يحق للجهة المانحة لامتياز الإدارة تحصيل رسوم عن منح الامتياز وتكون من قبيل الأجرة المقدمة، بالإضافة إلى المقابل المستحق عن مدة الامتياز.

إذا حدد المقابل بنسبة من الأرباح صافي الإيرادات بعد المصروفات والمخصصات، فإنّ العقد بين الدولة وصاحب الامتياز عقد مضاربة رأس مالها هو أصل المرفق أو المشروع.<sup>1</sup>

إذن فالصكوك الصادرة على أساس عقد امتياز الإدارة تكون العلاقة فيه بين صاحب الامتياز (الحق الذي تم تصكيكه) والدولة، إما إجارة وتحصل الدولة على إجارة هذا الحق على شكل رسوم والمقابل المستحق عن الامتياز، وإما مضاربة رأس مالها هو أصل المشروع (المرفق) والمضارب هو الشركة، ويتم تقاسم الأرباح حسب قاعدة الغنم بالغرم، وفي الأخير يتم بيع المشروع للدولة عن طريق عقد بيع عادي.

## 3- تكيّف تداول صكوك الامتياز:

<sup>1</sup>-المعيار الشرعي رقم 22، مرجع سابق، ص 603



جاء في المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة ذي الرقم 22 الصادر بشأن عقود الإمتياز: "بما أن الامتياز حق مالي فيجوز لمالكه التصرف فيه بالبيع أو الإجارة أو الرهن أو جعله محل للمشاركة أو تصكيكه، وذلك بالضوابط والشروط الشرعية ومراعاة قيود الجهة المانحة للامتياز."<sup>1</sup>

وعليه يجوز تداوله في سوق المال، ويمكن للجزائر أن تصدر صكوك امتياز ويتم تداولها في أسواق مالية عالمية، بمعنى يمكن أن تصدر صكوكا دولية بحيث تصدر في الجزائر وتداول في دولة أخرى، في حالة عدم القدرة على ادراجها في السوق المحلية أو انشاء سوق مال اسلامي وفق المتطلبات الشرعية.

### الفرع الثاني: مقترح لتمويل إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية باستخدام صكوك الامتياز

تعتبر مشاريع الطاقة من مقومات التنمية الاقتصادية، فالدولة التي ترغب في رفع معدلات نموها الاقتصادي لابد لها أن تهتم بهذا القطاع، لذلك جاءت الدراسة بمقترح تمويلي لإنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية ونقلها وتوزيعها باستخدام صكوك الامتياز بنوعيتها، وسنتطرق إلى تفاصيل ذلك في العناصر التالية:

#### أولاً: تقديم المشروع

1- تعريف المشروع والغرض منه: يهدف مشروع إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية ونقلها وتوزيعها وإدارتها إلى مساعدة الحكومة على تلبية الطلب المتزايد على الكهرباء، وتطوير مصادر كفاءة ومستدامة للكهرباء، ويمكنها مشروع المحطة من تزويد أكبر نسبة من المتعاملين الاقتصاديين من شركات مؤسسات، وكذا المنازل في المنطقة التي يتم إنشاء المشروع فيها.

2- موقع المشروع : أحد الولايات الجزائرية.

3- الهيئة المنفذة للمشروع: شركة مقاوله خاصة متخصصة في إنشاء هذا النوع من المشاريع.

4- مواصفات المشروع: لتكن على سبيل المثال محطة توليد طاقة كهربائية تتراوح طاقتها الإنتاجية ما بين 15000 و20000 ميغاوات، تعمل بتكنولوجيا توربينات الغاز بنظام الدورة المركبة.

5- الجهة الموافقة على منح امتياز إنشاء المشروع: وزارة الطاقة وهي الجهة الرئيسية المعنية بسياسات

هذا القطاع.

<sup>1</sup> - المعيار الشرعي رقم 22، مرجع سابق، ص 602.

6- المؤسسة المصدرة للصكوك: لتكن على سبيل المثال مؤسسة التوريق، أو مؤسسة أخرى وليكن بنك البركة الجزائري.

7- المؤسسة طالبة الامتياز: أحد المقاولات المتخصصة.

8- أهمية المشروع من الناحية الاقتصادية:

أ- سيتم من خلال المشروع تعميق سوق رأس المال من خلال ضخ أداة مالية في السوق، وكذا زيادة الإنتاج من سلع وخدمات وتعزيز العلاقة بين البنك المركزي والمصارف الإسلامية، ومنه إمكانية تعميم إصدار الصكوك ليشمل كل المشاريع الاستثمارية مستقبلا في مختلف القطاعات لتحقيق التنمية المستدامة.

ب- التخلص من مشكلة الحصول على التمويل بالاقتراض من جهات متعددة، والتي تؤدي إلى زيادة التكاليف بسبب الفائدة وتعدد نسبة الخطر الائتماني التي يواجهها المقرض والتبعية السياسية والاقتصادية، فتمويل المشروع بصكوك الامتياز سيكون خارج الميزانية، ولا يحتاج إلى تكلفة ضخمة لإنجاز؛ وبالتالي تتحول المخاطر الائتمانية المتعددة إلى خطر ائتماني واحد، وهذا الخطر يعزز مجموعة من الضمانات التي تقلل نسبته إلى أدنى مستوى.

ج- مشروع إنشاء محطة لتوليد الكهرباء ضخمة تعتبر أمرا بالغ الأهمية للنمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل وزيادة الاستثمارات في المنطقة، وتنمية الصناعات وتحسين إمداد الكهرباء للمواطنين بطريقة مستدامة.

9- أهداف المشروع:

أ- أهداف عامة:

- تشجيع الاستثمار بالأدوات المالية الإسلامية ومحاربة اكتناز الأموال، ومنعها من التداول فأغلب أموال الجزائريين محجوزة في المنازل بسبب المرجعية الدينية التي تمنع التعامل بالربا أخذا وعطاءً.
  - تقليل نسبة البطالة فالمشروع سيوفر مناصب عمل لمئات الأشخاص الذين يبحثون عن عمل.
- ب- أهداف خاصة:

- تقديم مقترح مشروع ممول بصكوك الامتياز يعد أملا في تطبيق المالية الإسلامية في الجزائر مستقبلا.
- تنمية وتنشيط الحركة الاقتصادية في المنطقة التي سيقام فيها المشروع.

## ثانيا: عقد امتياز الكهرباء في القانون الجزائري

اقترحت الدراسة أن تصدر الصكوك على أساس عقود امتياز الكهرباء بين الدولة وشركة مقولة متخصصة لإنشاء محطة لتوليد الكهرباء؛ فهل تناول القانون الجزائري موضوع الامتياز في قطاع الكهرباء؟

### 1- عقد البوت تضمن امتياز إنشاء محطة كهرباء:

لم يرد في القانون الجزائري نص على منح امتياز إنشاء محطة للطاقة الكهربائية، بل جاء متضمنا في امتياز البوت، وقد منحت الجزائر لأول مرة امتياز الإنشاء "البوت" في 30 ديسمبر 1995م، الخاص بإنشاء الطرقات السريعة بموجب المادتين 166، 167 من الأمر المتضمن قانون المالية لسنة 1996م<sup>1</sup>، ويعرف عقد البوت في القانون الجزائري بأنه: "مشروع تعهد به الحكومة إلى إحدى الشركات وطنية كانت أو أجنبية، وسواء كانت شركة من شركات القطاع العام أو القطاع الخاص (شركة المشروع)، وذلك لإنشاء مرفق عام وتشغيله لحسابها مدة من الزمن ثم نقل ملكيته للدولة."<sup>2</sup>

وما يميز هذا النوع من الامتيازات أن الشركة هي من تتكفل فنيا وماديا بإنجاز البنية الأساسية لهذا المشروع، ومن حق الدولة مراقبة تسييره وإدارته ثم تسليم ملكية هذا المشروع في آخر الفترة المتفق عليها مقابل الانتفاع بأرباح هذا المشروع طول هذه المدة، وعادة ما تكون طويلة لأن مشاريع الطاقة الكهربائية من مشاريع البنية التحتية طويلة الأجل، وهذا ما يعرف بعقد الإستصناع، ومن هنا يمكن استخدام هذا النوع من العقود لإنشاء محطات توليد ونقل وتوزيع الكهرباء، بعد تصكيك هذا الحق وبيعه للمكاتبين وتحصيل التمويل المالي اللازم، ويكون مالكو هذه الصكوك شركاء في المشروع لهم الغنم وعليهم الغرم وستتطرق إلى آلية ذلك في المقترح.

### 2- عقد امتياز الإدارة للكهرباء في القانون الجزائري:

أ- تعريف الامتياز الإداري: عرف مجلس الدولة الجزائري في قرار صادر عنه لتعريف عقد الامتياز الإداري؛ فجاء فيه: "حيث أن عقد الامتياز التابع لأملاك الدولة هو عقد إداري تمنح بموجبه السلطة

<sup>1</sup>- الأمر رقم 27/95، المؤرخ في 30 ديسمبر 1995م، المتضمن قانون المالية لسنة 1996م، الجريدة الرسمية، العدد 55 لسنة 1996م، ص 03.

<sup>2</sup>- محمد إسماعيل، عقود الأشغال الدولية والتحكيم فيها، ط 1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002م، ص ص 52، 53.

الامتياز للمستعمل بالاستغلال المؤقت لعقار تابع للأملاك الوطنية بشكل استثنائي، بهدف محدد متواصل مقابل دفع إتاوة، لكنّه مؤقت وقابل للرجوع فيه.<sup>1</sup>

ب- الامتياز الإداري للكهرباء: جاء في القانون أن حق الامتياز الإداري هو: "حق تمنحه الدولة لمعامل يستغل بموجبه شبكة ويطورها، وفق إقليم محدد ولمدة محددة، بهدف بيع الكهرباء أو الغاز الموزع بواسطة القنوات".<sup>2</sup>

### 3- منح الامتياز الإداري للكهرباء في القانون الجزائري:

يمنح الامتياز في مجال الكهرباء يتم بموجب مرسوم تنفيذي بناء على اقتراح من الوزير المكلف بالطاقة بعد أخذ رأي لجنة الضبط،<sup>3</sup> ويتم منح هذا الامتياز في ميدان التوزيع عن طريق طلب عروض تدرسه لجنة الضبط ومنح هذا الامتياز غير قابل للتنازل عنه،<sup>4</sup> وفي حالة استبدال صاحب الامتياز يتولى دفتر الشروط تحديد تعويض مناسب لتكاليف الاستثمارات التي أنجزها صاحب الامتياز الأسبق.<sup>5</sup>

### 4- التزامات الامتياز الإداري للكهرباء:

تقع على الملتزم جملة من الالتزامات حددتها المادة 78 من نفس القانون كالتالي:

أ- استغلال وصيانة الشبكة في المنطقة الممونة الخاصة به.

ب- تطوير الشبكة على نحو يمكن ربط الزبائن والمنتجين الذين يطلبون ذلك.

ج- فعالية وأمن الشبكات.

د- التوازن بين العرض والطلب.

هـ- جودة الخدمة.

<sup>1</sup>-قرار رقم 11950، فهرس رقم 11952، الصادر عن الغرفة الثالثة، مجلة مجلس الدولة، 2004م، قضية بين شركة نقل المسافرين " ربيع جنوب"، ورئيس بلدية وهران، ملحق رقم 02.

<sup>2</sup>-المادة 2، الباب مجال التطبيق، القانون المؤرخ في 6 فيفري 2002م المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، الجريدة الرسمية، العدد 8، ص 6

<sup>3</sup>-المادة 72، الباب السابع توزيع الكهرباء والغاز، المرجع نفسه، ص 13

<sup>4</sup>-المادة 73، المرجع نفسه، ص 13.

<sup>5</sup>-المادة 75، المرجع نفسه، ص 14.

و- احترام القواعد التقنية وقواعد النظافة والأمن وحماية البيئة.<sup>1</sup>

إن تقنين هذا النوع من العقود يسهل عملية إصدار صكوك إمتياز الإدارة لتمويل توزيع وإدارة ومراقبة الكهرباء، وبناء على هذا العقد يمكن للدولة منح حق إدارة محطات توزيع ومراقبة الكهرباء لأشخاص أو شركات بمقابل محدد لغرض المنفعة العامة، ويتم تصكيك هذا الحق على شكل وثائق متساوية القيمة وبيعها للمكتتبين بعد إنشاء شركة ذات غرض خاص، بشرط أن تكون مستقلة تمام الاستقلال في ذمتها المالية عن الشركة الحاصلة على الامتياز، وحصيلة هذا الاكتتاب العام تستخدم في تمويل خدمات توصيل الكهرباء عبر القنوات وتركيب العدادات وخدمة استهلاك الكهرباء، وكذا خدمات الإدارة الخاصة بمراقبة العدادات وصيانتها، وإعداد الفواتير مقابل رسوم ناتجة عن هذه الخدمات الخاصة بالتوزيع والمراقبة، وبعد خصم التكاليف يتم توزيع الأرباح بين حملة الصكوك "عوائد دورية" وسنرى ذلك بالتفصيل في المقترح.

ثالثا- آلية مقترح صكوك الامتياز:

إن وجود عقد الامتياز في القانون الجزائري سيسهل عملية إصدار هذا النوع من الصكوك لتمويل إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية ونقلها وتوزيعها، ويمكن بيان آلية المقترح وفق العناصر التالية:

1- أطراف صكوك امتياز:

أ- تقوم هذه الآلية على ثلاثة أطراف وهم:

• المانح للامتياز: الدولة.

• الحاصل على الامتياز: شركة خاصة (شركة مقاوله متخصصة في قطاع الكهرباء).

• المستثمرون: حملة الصكوك.

• شركة ذات الغرض الخاص: يتم إنشاؤها من طرف الحكومة أو يتم الإصدار من طرف بنك البركة

الجزائري أو من قبل مؤسسة التوريد الرهنية.

2- بيانات نشرة الإصدار:

أ- فترة الاكتتاب: تبدأ فترة الاكتتاب مثلا يوم الأحد: 19 ماي 2019م وتنتهي يوم الخميس 23

ماي 2019م.

<sup>1</sup>- المادة 78، المرجع نفسه، ص14.

ب-الريح المتوقع على الصكوك: تعتمد الأرباح على الناتج الفعلي للمشروع ومؤشرات دراسة الجدوى، فمثلا قد تشير دراسة الجدوى إلى أن الربح المتوقع 16/15 بالمئة في العام الأول، ويتمثل الربح في الرسوم التي يدفعها المتعاملون الاقتصاديون، ويتم البدء في حساب الربح بعد الانتهاء من بناء المحطة وتوزيع الكهرباء.

ج-طريقة دفع الأرباح: يُدفع لأصحاب الصكوك عائد دوري كل ثلاثة أشهر، ويبدأ حساب الربح من تاريخ إصدار الصكوك، بناء على التنضيق الحكمي لأصول التي تمثلها الصكوك.

د-الالتزامات: تلتزم الشركة ذات الغرض الخاص S.P.V بموجب اتفاقية إدارة الموجودات بالتوفاء بجميع التزاماتها الناشئة عن إصدار هذه الصكوك.

### 3-آلية إصدار صكوك امتياز الإنشاء: (لإنشاء المحطة)

أ-تقوم العلاقة بين الجهة المانحة للامتياز "الدولة" والحاصل على الامتياز على عقد امتياز إنشاء، وتقوم المؤسسة الحاصلة على الامتياز بإنشاء شركة ذات الغرض الخاص، أو اللجوء إلى مؤسسة التوريق الموجودة بعد التعديل القانوني وفق الصورة الشرعية لتصكيك الحق، يتم التعامل بين الدولة والمؤسسة الحاصلة على الامتياز وفق العقد الشرعي استصناع ويخضع لجميع ضوابطه الشرعية.

ب-تنقل الشركة الحاصلة على الامتياز الحق في إنشاء المشروع إلى شركة ذات الغرض الخاص لمدة معينة وفق اتفاقية تحويل الملكية.

ج-تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بناء على حق الامتياز بتصكيك قيمة المشروع إلى وحدات متساوية القيمة، وتدعو المستثمرين للاكتتاب في الصندوق لأجل معينة وبتقييم محددة للصكوك.

د-يكتتب المستثمرون في الصكوك بالسعر المحدد لكل صك، ويتم دفع قيمة الاكتتاب لدى بنك وكيل في حساب المؤسسة الحاصلة على الامتياز، ويمكن الاستعانة بشركة مقاوله أخرى بحيث تكون المؤسسة مستصنعا وشركة المقاوله صانعا، وهذا مايسمى بالاستصناع الموازي.

هـ-يتم الدخول في اتفاقية إدارة الموجودات بين الشركة ذات الغرض الخاص والمؤسسة الحاصلة على الامتياز، والتي بموجبها يتم تعيين المؤسسة مديرا لموجودات الصكوك على نحو غير قابل للإلغاء لمدة عشرون سنة، وتحمل المؤسسة مايقع من ضرر على حملة الصكوك نتيجة تقصير أو إهمال في إنجاز المشروع مثلا، كما تلتزم بشراء حصة أي مستثمر في حال الإخفاق عن تسديد العوائد.

و-تقوم المؤسسة الصانعة بإنشاء المحطة بالمواصفات المحددة، ويكون ثمن الاستصناع هو ارتفاع المؤسسة من المشروع لمدة معينة قبل تسليمها للدولة ولتكن عشرون سنة على سبيل المثال.

و- يتم توزيع صافي الأرباح الناتجة عن المشروع بين حملة الصكوك والشركة الحاصلة على الامتياز بعد خصم التكاليف والباقي يوضع في حساب احتياطي.

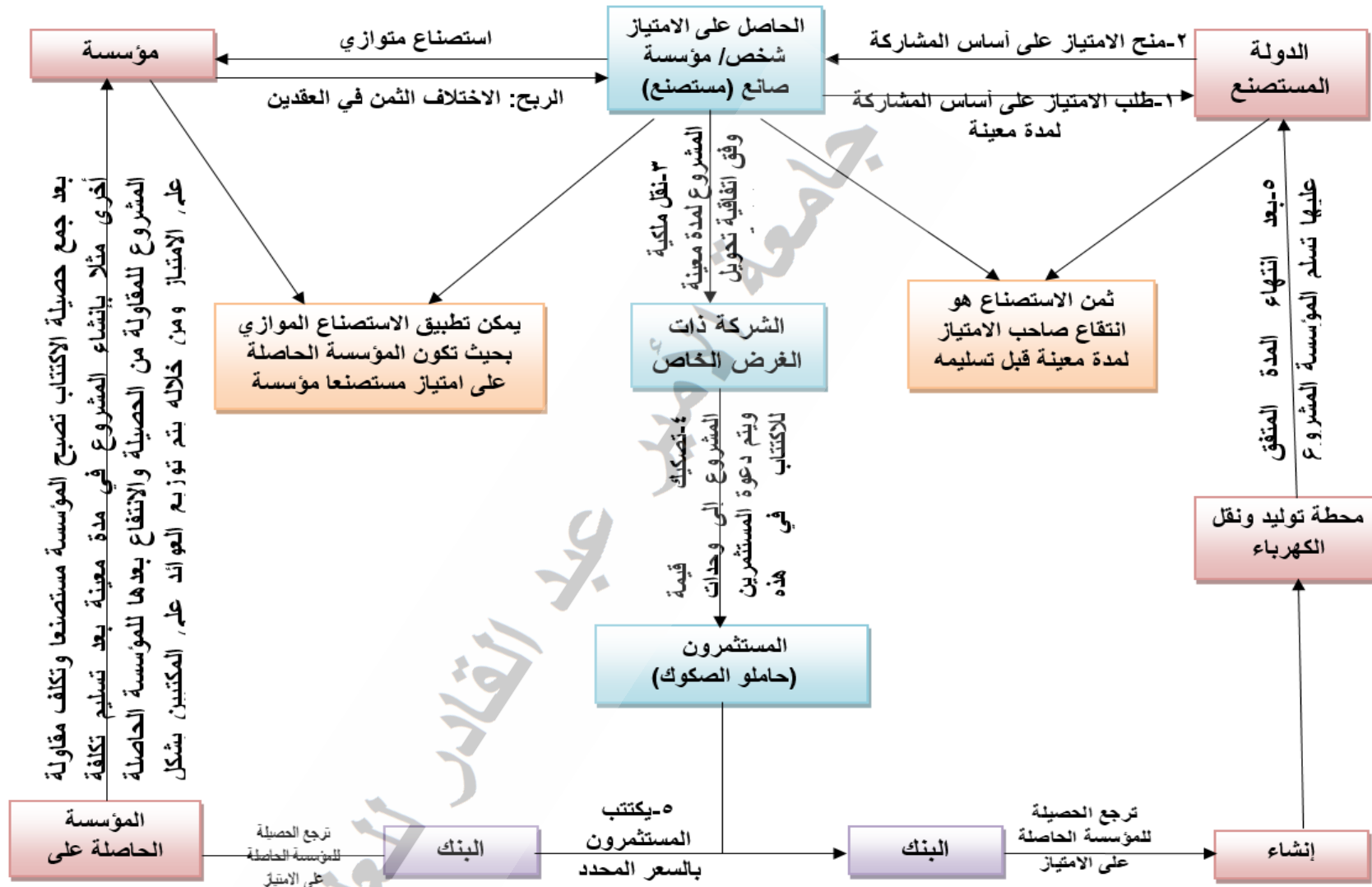
ز- تقوم المؤسسة بشراء حصة أي مستثمر يرغب في بيعها من حساب صندوق الاحتياط، كما تقوم بشراء كل الحصص في نهاية مدة الاكتتاب (الإطفاء).

ويمكن تلخيص ماسبق في المخطط التالي:<sup>1</sup>

عبد القادر القادر للعلوم الإسلامية

---

<sup>1</sup>- من إعداد الباحثة.



-مخطة يوضح آلية صكوك إمتياز الإنشاء-



#### 4-آلية إصدار صكوك امتياز الإدارة (لإدارة المحطة):

يمكن اقتراح آلية لإصدار صكوك امتياز الإدارة بالاعتماد على تجربة السعودية التي سبق عرضها على النحو التالي:

أ- يمكن للمؤسسة السابقة أن تطلب من الحكومة منحها امتياز ثان (امتياز إدارة المحطة) بعد انتهاء مدة الامتياز الأول لمدة محددة، وتقديم الخدمات منها توصيل الكهرباء وتركيب العدادات وإعداد الفواتير.

ب- تنقل المؤسسة حقوقها في رخصة توزيع الكهرباء ومراقبة العدادات وكل خدمات التوزيع والربط والمراقبة للتيار الكهربائي إلى الشركة ذات الغرض الخاص لمدة عشرين سنة مثلا، وفقا لاتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك.

ج- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتصكيك هذه الحقوق في شكل وثائق متساوية القيمة، ويتم دعوة المستثمرين للاكتتاب في هذه الصكوك بالسعر المحدد، حيث يدفع حملة الصكوك سعر الاكتتاب في دفعة واحدة فورية إلى الشركة ذات الغرض الخاص (وكيلة عن المؤسسة الحاصلة على الإمتياز) عن طريق البنك الوكيل، وليكن أحد البنوك الإسلامية الموجودة في الجزائر بنك البركة الجزائري مثلا.

د- يتم الدخول في اتفاقية إدارة الموجودات بين المؤسسة وشركة ذات الغرض لخاص وكيلة عن حملة الصكوك، والتي بموجبها يتم تعيين المؤسسة ولمدة عشرين سنة غير قابلة للإلغاء مديرا لموجودات الصكوك لصالح حملة الصكوك، والشركة ذات الغرض الخاص وكيل حملة الصكوك ومقابل رسم يدفع للمؤسسة كل ستة أشهر، في مقابل ذلك تتحمل ما يقع من إهمال أو ضرر، وتقوم بتنفيذ كل خدمات الربط الكهربائي وتجميع كل الرسوم الناتجة عن هذه الخدمات.

هـ- تقوم المؤسسة بعد خصم التكاليف بتوزيع ربح على حملة الصكوك " عوائد دورية" على أساس نسبة متفق عليها مع بقاء الفائض في يد المؤسسة كاحتياطي.

و- تعد المؤسسة الحاصلة على الامتياز وعدا ملزما لها فقط دون حملة الصكوك بإعادة شراء الصكوك من حملتها لكل سنة نسبة محددة من إجمالي القيمة الاسمية.

ز- يقوم مدير موجودات الصكوك بتوزيع ربح إضافي على حملة الصكوك الراغبين في بيعها على المؤسسة، بنسبة محددة لكل سنة.

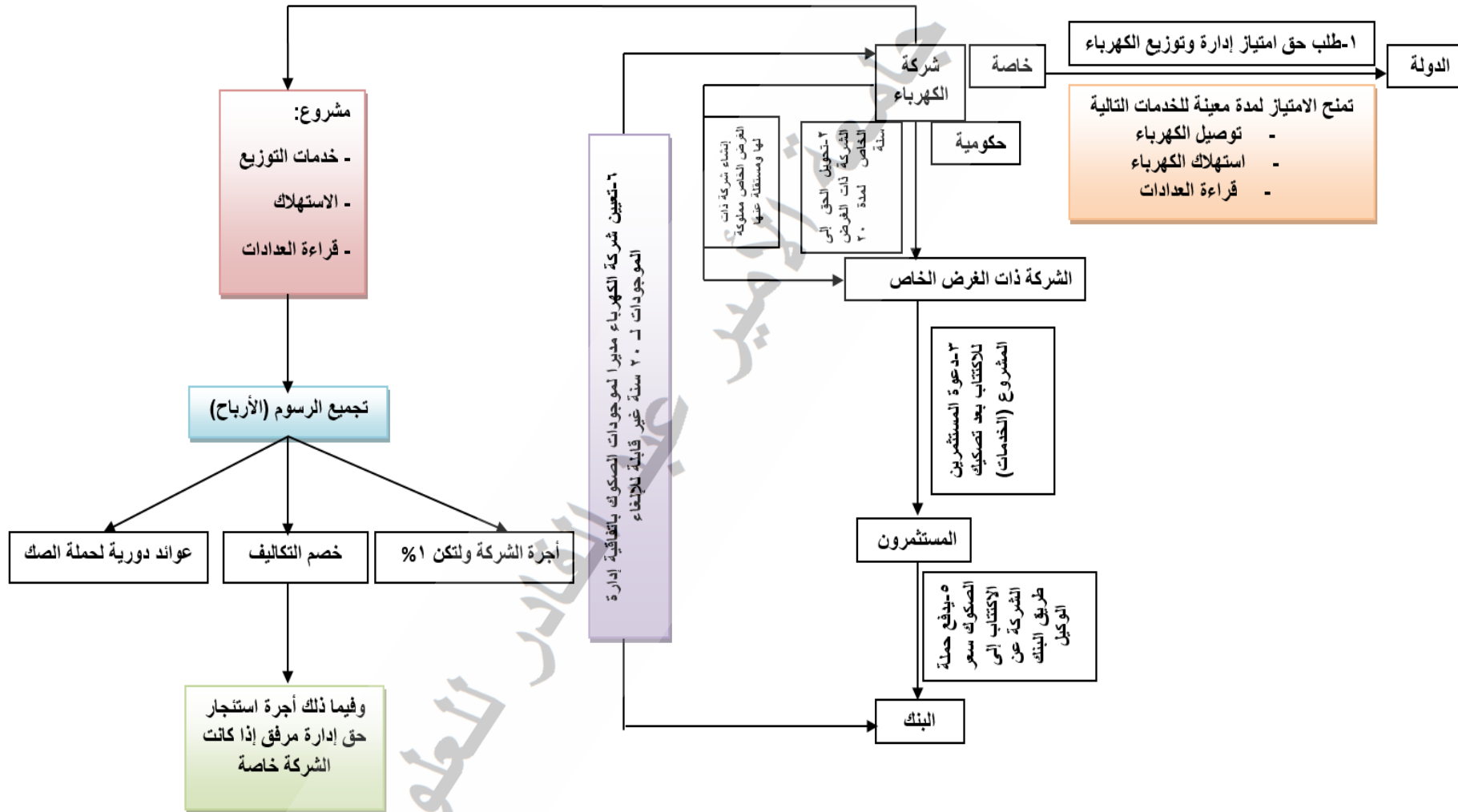
ز- تلتزم المؤسسة بشراء جميع الصكوك أو بعضها ممن يرغب في البيع من حملة الصكوك عند وقوع مجموعة من الحالات الطارئة حالات الإخفاق، منها عجز المؤسسة عن دفع العوائد أو قرار قانوني بجل العقد.

ح- يتم توزيع الحساب الاحتياطي في نهاية إطفاء الصكوك وفق أولويات، فمثلا لحملة الصكوك الذين لم يحصلوا على العوائد أو حصلوا على أقل منه الأولوية الأولى وهكذا، ويدفع باقي رصيد الحساب إلى المؤسسة تقديرا لأدائها.

ويمكن تلخيص ماسبق في المخطط التالي:<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - من إعداد الباحثة.



-مخطط يوضع آلية صكوك امتياز الإدارة-

## رابعاً: مزايا المقترح

يحقق المقترح الكثير من المزايا للدولة وللمستثمرين (حملة الصكوك)، ويمكن بيان ذلك من خلال النقاط التالية:

### 1- المزايا التي يحققها للدولة

أ- تسمح صكوك الامتياز بتوفير التمويل اللازم لدعم قطاع البنية التحتية دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية، خاصة في حال العجز والذي تعاني منه الدولة الجزائرية بين الفينة والأخرى، وذلك من خلال إشراك القطاع الخاص وصغار المدخرين، الذين يملكون رؤوس أموال والذين يحجمون عن الاستثمارات بسبب المخالفات الشرعية، التي تكون في استثمارات الدولة القائمة على عقود الامتياز كالبوت B.O.T التي تشتمل على الربا والغرر في بعض معاملاتها مع البنوك التقليدية.

ب- يحقق هذا المقترح ما تسعى إليه الدولة من تنمية وتطوير قطاع البنية التحتية والذي يعتبر أساس التنمية، كما سيوفر هذا النوع من المشاريع مناصب عمل كثيرة لإقامة مشروعات إنمائية أو توسيعها سيزيد الحاجة إلى اليد العاملة، وكذلك سيفتح المجال أمام الشركات المقاوله المهتمة بهذا المجال للإبداع والابتكار وبذل الجهد للمنافسة وهذا طريق نحو التميز.

ج- تنشيط السوق المالية بإصدار صكوك الامتياز سيضيف أداة مالية جديدة للسوق المالية، وسيزيد الطلب عليها من قبل المستثمرين المسلمين الذين يرغبون في الاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية في حال نجاحها، مما سيسمح بزيادة الإصدارات وتوسيع الأسواق المالية، وهو ما يعد أمراً حيوياً لنمو الاستثمار في قطاع البنية التحتية.

د- تعد صكوك الامتياز بديلاً للقروض الربوية التي تعد أعظم المشكلات التي تعاني منها الدول بسبب تفاقم الفوائد، وما يتمخض عنها من تداعيات اقتصادية وسياسية كالمديونية الخارجية التي تعد من أعقد المشاكل.

### 2- المزايا التي يحققها للمستثمرين

أ- تعطي صكوك الامتياز لأصحابها عوائد أعلى من الاستثمارات بالأدوات المالية التقليدية كالسندات، لأن العوائد تكون في ازدياد عكس النسبة المحددة والثابتة في السندات.

ب- تتميز صكوك الامتياز بالنسبة للمستثمرين بكونها أقل تكلفة وأقل مخاطر مقارنة بغيرها من الأدوات بسبب قلة الوسطاء الماليين.

ج- سيشعر المستثمر المسلم بالراحة أكثر في التعامل بهذه الصكوك على غرار عقد البوت B.O.T خاصة لمن لهم ميول للاستثمار في قطاع البنية التحتية ويشترطون أن تكون المعاملات منضبطة بالأحكام الشرعية الالتزام بضوابط شرعية، حيث أن مبدأ الصك يقوم على المشاركة في الغنم والغرم أي المشاركة في الربح والخسارة.

د- تحقق صكوك الامتياز للمستثمر دخلا دوريا من تشغيل مدخراته مع بقاء رأس ماله لأنها أوراق مالية قابلة للتداول وذات عوائد مرضية، كما يحق له المشاركة في الإدارة وله الحق أن ينقل ملكيته للصك لمن يشاء بيعا أو هبة.

## خلاصة الفصل:

استعرضنا في الفصل الثالث من دراستنا تجارب دولية في تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام الصكوك الإسلامية والدروس المستفادة منها لاستشراف صناعة الصكوك في الجزائر، وتبين لنا في نهاية الفصل مجموعة من النقاط المستخلصة وهي كالتالي:

1- تعتبر ماليزيا من الدول التي أصدرت الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية على الصعيد الحكومي وكذا الخاص، ورغم الإشكالات الشرعية الواردة على صكوكها المصدرة إلا أنها نجحت في تأسيس البيئة المتكاملة التي ساهمت في تطورها، لذلك لا بد للجزائر أن تستفيد منها في مشروع صناعة الصكوك الإسلامية مستقبلا كخطوة نحو توطين المالية الإسلامية.

2- مولت السعودية العديد من مشاريع البنية التحتية بالصكوك الإسلامية منها مشاريع الطاقة الكهربائية، وساهم ذلك في تحريك رؤوس الأموال المحلية وجذب الاستثمارات الخارجية، كما سمحت بفتح المجال للباحثين والمختصين لتطوير فكرة الصكوك، لتشمل كل الاحتياجات التمويلية منها صكوك الكهرباء لإدارة محطات الكهرباء، ويمكن محاكاة التجربة في إصدار صكوك حكومية لتمويل مشاريع الطاقة.

3- تعد البحرين من الدول السبّاقة إلى إصدار الصكوك الإسلامية ولعل أهمها صكوك الإجارة والتي تعتبر أول تجربة خليجية في ذلك، ويمكن للجزائر الاستفادة من التجربة في إصدار صكوك دولية.

4- يعترض صناعة الصكوك في الجزائر عوائق تنظيمية وجبائية وقانونية ومالية تحول دون ذلك، لذلك يجب إحداث تعديلات في هذه العناصر الضرورية بإدراج عقود التمويل الإسلامي في القانون، وكذا إدراج الصكوك كنوع من السندات وتطوير البيئة المالية بإنشاء سوق مالي إسلامي.

5- إن فكرة تصكيك عقود امتياز الإنشاء والإدارة يمكن أن يكون انطلاقة نحو توطين المالية الإسلامية في الجزائر، وتبني الأدوات المالية الإسلامية ومنها الصكوك كأداة تمويلية لمشاريع التنمية الاقتصادية منها قطاع البنية التحتية.

# خاتمة المطبوع

جامعة الأميرة  
عبد القادر  
العلوم الإسلامية

## خاتمة البحث:

يمكن إجمال أهم ما توصل إليه البحث من نتائج وتوصيات في النقاط التالية:

## أولاً: نتائج البحث

(1) نجحت الصكوك الإسلامية في تقديم حلول تمويلية واستثمارية شاملة لجميع الأطراف المشاركين في عملية التمويل، فبالنسبة للحكومات قدمت لها التمويل اللازم لمشاريعها التنموية بعيداً عن الموازنة العامة، فهي توفر التمويل اللازم لأي مشروع مهما بلغ حجم تكلفته، وبالنسبة للمستثمرين وفرت لهم حلول استثمارية متنوعة في أسواق رأس المال.

(2) يمكن استخدام صكوك المشاركات في تمويل مشاريع النقل والطرق، ومن ذلك صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك صناديق الاستثمار؛ هذه الأخيرة التي تحافظ على سيادة الدولة لمثل هذه المشاريع التي لا يمكن خصوصتها، بل ترجع ملكيتها للدولة باعتبارها من المرافق العامة التي تقدم خدمات كثيرة للمواطنين.

(3) يمكن استخدام صكوك الاستصناع لتمويل إنشاء مشاريع الطاقة الكهربائية والغاز والمياه وصكوك المراجعة في تمويل شراء مستلزمات كل المشاريع، وصكوك الإجارة بأنواعها في تمويل إنشاء مشاريع التي تخص المنشآت الكبيرة في قطاع الصحة والتعليم من مستشفيات ومدارس وجامعات.

(4) تعتبر الصكوك المركبة أداة جاذبة للمستثمرين فهي تشابه السندات من جهة المخاطر المتدنية؛ حيث تقوم بحماية رأس مال الصكوك والريح معا بعيداً على التضمين الغير المشروع، بما يحقق مقاصد الشريعة الإسلامية والكفاءة الاقتصادية في نفس الوقت.

(5) يمكن وصف التجربة الماليزية والسعودية والبحرينية بأنها تجارب عالمية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية؛ حيث أصبح سوقها المالي يعتمد على الأدوات المالية الإسلامية مناصفة مع الأدوات المالية التقليدية، ويمكن للجزائر محاكاتها في الإعداد والتخطيط وتوفير الغطاء القانوني والدستوري لصناعة الصكوك مستقبلاً، وفي إنشاء سوق مالي إسلامي وكذا الاستفادة من التجربة في تأسيس البيئة الفنية كتوفير معاهد لتكوين كوادر بشرية تفقه في الجانب الشرعي.

(6) تعد الصكوك الإسلامية بديل للقرض السندي وللشراكة الأجنبية التي اعتمدها الجزائر كسياسة تمويلية لمشاريعها؛ لأنها أداة جاذبة للمستثمرين الذين يبحثون عن الاستثمارات الشرعية بعيداً عن الإقراض بفائدة إذ مرتكزها موجودات حقيقية وليس على ديون.



7) تعد صكوك الإمتياز فكرة مقترحة لتمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر بشكل مباح، يفتح الباب أمام المدخرين لاستثمار رؤوس أموالهم في مشروعات مدرة للدخل، وتعطي للدولة حلا تمواليا جديدا للتوسع في الاستثمارات التنموية وتعظيم القدرة الإنتاجية حتى لا يكون الاقتصاد رهين النفط.

### ثانيا: التوصيات

كما يوصي البحث بما يلي:

- 1) ضرورة تشجيع البحث العلمي وتخصيص ميزانية لأغراض الدراسات والبحوث العلمية التي تهدف لتطوير المنتجات المالية الإسلامية.
- 2) العمل على إنشاء سوق مالي إسلامي يضمن تداول الصكوك الإسلامية وتأمين السيولة اللازمة وتسهيل سبل الإستثمار
- 3) يمكن للجزائر طرح الصكوك في السوق المالي للدول الإسلامية (سوق دولية) إن تعذر عليها إنشاء سوق مالي إسلامي، وفي ذلك اتساع لقاعدة المتعاملين من أفراد ومؤسسات بهذه الصكوك، وهذا يحتاج بطبيعة الحال إلى تنسيق بين الجهات الدولية.
- 4) ضرورة أن تنص نشرة إصدار الصكوك على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذها طوال مدة الصكوك.
- 5) ضرورة إنشاء وكالات لتصنيف الإئتماني للعمل كأمناء على عملية التصكيك.
- 6) ضرورة العمل على تجميع الجهود وتضافرها لوضع معايير شرعية موحدة في الجزائر، وهذا من شأنه تسهيل العمل المالي الإسلامي وتعزيز ثقة المتعاملين بها.
- 7) ضرورة إقامة الملتقيات والمؤتمرات وتكوين الكوادر واستكتاب الباحثين والمختصين في المجالات الشرعية والاقتصادية، للخروج بقرارات وتوصيات على مستوى جماعي قابلة للتطبيق على أرض الواقع.
- 8) ضرورة ابتكار منتجات مالية إسلامية متوافقة مع متطلبات العصر، بالاستفادة مما هو متاح في القانون الجزائري لتسهيل ذلك مع الالتزام بالأطر الشرعية الإسلامية.
- 9) ضرورة إقرار قانون خاص بالبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والاعتراف بعقود التمويل الإسلامي، ووضع ضوابط لحوكمة الهيئات الشرعية والشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بعملية إصدار الصكوك وإطفائها.

- 10) ضرورة اتخاذ السياسات الاقتصادية والمالية والتشريعية لتلائم الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وإدماجها في المنظومة المصرفية والمالية.
- 11) ضرورة تعميق التفكير بخصوص الهندسة المالية الإسلامية، وضرورة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في مجال صناعة الصكوك.
- 12) ضرورة زرع الوعي لدى المواطنين للتعريف بالنظام المالي الإسلامي، وإيجابيات الاستثمار بالأدوات المالية الإسلامية من الناحية الشرعية والاقتصادية.

### وختاماً

فما كتب فإنه كان على عجل من أمري لضيق الوقت واتساع المسائل، وما كان مني إلا بذل أقصى الجهد ومحاولة الحصر، وليس الكمال بمطلب فهو له سبحانه وحده، وحسبي في هذا المقام قول الحاجي خليفة في كشف الظنون عن أسماء الكتب والفنون: "إني رأيت أنه لا يكتب إنسان كتاباً في يومه إلا قال في غده لو غير هذا لكان أحسن، ولو زيد كذا لكان يستحسن، ولو قدم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل، وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر."

وهذا البحث لا يعدو كونه جهد بشري، ما أرادت به إلا الإصلاح ما استطعت، فإن وفق للصواب فذلك الفضل من الله يؤتيه من يشاء، وإن جانب الخطأ فما أوتي إلا من قبل نفسي والشيطان، وما أمل إلا رحمة الله وعفوه.

# ملخص البحث

جامعة الأمير عبد القادر العظم الإسلامي

## ملخص البحث:

تناولت الدراسة موضوع الصكوك الإسلامية كأداة مالية شرعية مناسبة لجمع المدخرات، وتوجيهها بطريقة فعالة نحو المشاريع الاستثمارية التنموية كمشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والآثار الاجتماعية الايجابية، ما جعل الاقبال على إصدارها والاكتتاب فيها كبيرا من الحكومات والمستثمرين، لأنها تشكل حلا ناجعا للحاجة التمويلية وأسلوبا جيّد لإدارة السيولة وأداة فعّالة في تنشيط الأسواق المالية، وبديلا شرعيا لأصحاب رؤوس الأموال الذين يبحثون عن أدوات شرعية قليلة المخاطر.

وقد برهنت على نجاحها التجارب الدولية الرائدة في استخدامها كماليزيا والسعودية والبحرين، والتي يمكن للجزائر الاستفادة منها في صناعة الصكوك لسد حاجتها التمويلية مستقبلا، وهذا يتطلب توفير بيئة متكاملة لها؛ وأولها البيئة التشريعية التي تضمن حماية حقوق المستثمرين وتزيد ثقتهم بها، وبيئة مالية من سوق مال نشط للتداول، ومؤسسات مالية داعمة، وكذا بيئة فنية انطلاقا من تكوين كوادر بشرية متخصصة ونشر الوعي لدى المواطنين بضرورة تبني الأدوات المالية الإسلامية، وهذا يوفر نوع من الشفافية والإفصاح بشأن هذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية الحديثة؛ مما سيساعد على تطور صناعتها وتوطين صناعة المالية الإسلامية مستقبلا.

وحاولت الباحثة من خلال طرح فكرة صكوك الإمتياز استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر تأمل من خلالها أن تفتح المجال للباحثين لتطويرها وتفعيلها وتجسيدها، فلا يمكن أن يكون هناك مشروع متكامل قابل للتطبيق بلا دراسات سابقة كثيرة ومعقدة، فصكوك الامتياز ليست مشروعا قابلا للتنفيذ بقدر ماهي فكرة مقترح تحتاج إلى التفصيل والبحث.

## Study Summary:

This research examines the Islamic bonds as an appropriate financial and legal tool to collect and direct savings effectively toward developmental investment projects, notably, infrastructures projects of economic feasibility and social positive impacts.

What made the turnout in the issuance, and subscription of large numbers of governments and investors is its viable solution to the need for funding and its fine approach to manage liquidity and an effectiveness to stimulate financial markets and a legitimate alternative for capitalists looking for low-risk legal instruments.

Islamic bonds success has demonstrated international experience in its use in Malaysia, Saudi Arabia and Bahrain, this could render Algeria emulate manufacturing Bonds to meet its future funding needs.

Nevertheless, this requires providing an integral environment primarily encompasses a legislative environment that guarantees and protects the rights of investors, financial environment of money market and supporting financial institutions, as well as a technical environment of forming specialized human cadres and public awareness of the need to adopt Islamic financial instruments.

That will help to develop its industry and localize the Islamic financial industry in the future.

Through putting up the idea of Bonds, the researcher attempts to foresee Islamic Bonds industry in Algeria, hopping by that to open the door for researchers to develop and embody it. There can be no integrated and applicable project without previous deep-studies, thus franchising bonds are not an executable proposal as much as being a proposed idea needs elaboration and research.

## Resumé:

Cette recherche examine les obligations islamiques comme un outil légal de finance approprié pour collecter et diriger efficacement l'épargne vers des projets d'investissement de développement, notamment les projets d'infrastructures de faisabilité économique et des effets sociaux positifs. Ce qui a rendu le taux de participation à l'émission et à la souscription d'un grand nombre de gouvernements et d'investisseurs, c'est sa solution viable au besoin de financement et son approche de la gestion de la liquidité, l'efficacité pour stimuler les marchés financiers et l'alternative légitime pour les propriétaires du capital à chercher de revenus faibles à moins risques

Son succès a démontré une expérience internationale à propos de son utilisation en Malaisie, Arabie saoudite et au Bahreïn. Cela pourrait inciter l'Algérie à imiter de produire des obligations afin de répondre à ses besoins de financement futurs.

Néanmoins, cela nécessite de créer un environnement intégral englobe un environnement législatif garantissant et protégeant les droits des investisseurs, un environnement financier du marché monétaire et des institutions financières soutenantes, ainsi qu'un environnement technique de formation des cadres humains spécialisés et de sensibilisation du public à la nécessité d'adopter des instruments financiers islamiques. Cela aidera l'Algérie à développer son industrie et à localiser l'industrie financière islamique à l'avenir.

En posant l'idée des obligations, la chercheuse tente de prévoir l'industrie des obligations islamiques en Algérie, espérant d'ouvrir la porte aux chercheurs pour la développer et l'incarner. Il ne peut y avoir de projet intégré et applicable sans des études approfondes et préalables. Par conséquent, les bonds concession ne constituent pas une proposition exécutable, mais plutôt une idée proposée qui doit être élaborée et étudiée

جامعة الأمير عبد القادر  
ملاحق الخطاب  
الخطب  
الإسلامية

## ملحق رقم (1):

**الهيئة العليا للرقابة الشرعية  
للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية  
الفتوى رقم (٢٠٠٣/٢)**

**الموضوع : نشرة صكوك الاستثمار الحكومية**

٨. لا يمكن أن تجمع الوثائق الزائدة على الوحدة خلال الشهر لاختلاف تعريفه المحادثات المحلية والإقليمية والعالمية على النحو التالي :

أ. المحادثات المحلية :

- من سيار إلى ثابت
- من سيار إلى سيار

ب. المحادثات القومية تحوى مجموعات لكل مجموعة تعريفه منفصلة .

ج. المحادثات العالمية تحوى سبع مجموعات لكل مجموعة تعريفه مختلفة .

د. الجوال: خدمة الجوال تختلف من دولة إلى أخرى .

للاختلاف أعلاه ولتحديد مسار المحادثة يقوم النظام المحاسبي بحساب كل محادثة منفصلة .

وفتأ الله جميعاً لما فيه خير الأمة .

توقيع  
مهندس / الطيب مصطفى  
المدير العام

١. الغرض من إصدار هذه الصكوك هو توفير موارد حقيقية لسد العجز في موازنة الحكومة. وتم العلاقة التعاقدية بين ثلاث جهات هي :-

أ- المستثمرون وهم حملة الصكوك أرباب المال

ب- الشركة السودانية للخدمات المالية - المشارب

ج- وزارة المالية والاقتصاد الوطني - صاحبة المشروعات الاستثمارية .

العلاقة بين المستثمرين والشركة تقوم على المضاربة الشرعية ، كما أن العلاقة بين الشركة ( المشارب) والوزارة تنبني على الاستثمار في مشروعات الوزارة بموجب صيغ الإجارة والمرابحة والاستصناع ، بحيث تكون غالب الأصول المكونة لرأس مال المشاربة من الأعيان والمنافع حتى يجوز تداول الصكوك في السوق .

٢. نظرت الهيئة العليا في مسودات نشرة الإصدار على مستوى اللجنة ثم بكامل هيئتها وأدخلت التعديلات اللازمة على نحو ما هو مبين في محضر اللجنة ومحضر الهيئة . واعتقدت النشرة ليتم توقيعها من قبل رئيس الهيئة وأمينها ، ولتحفظ لدى الشركة والهيئة .

٣. أجازت الهيئة العليا نشرة إصدار صكوك الاستثمار الحكومية لوافقته لأحكام الشريعة الإسلامية. وعلى المسؤولين في الشركة تقديم تقارير سنوية- وكلما طلبت منهم الهيئة ذلك- للاطمئنان على أن التطبيقات منققة مع أحكام الشريعة الإسلامية .

وإنه المستعان،،،،

توقيع  
البروفيسور : الصديق محمد الأمين الضيرير  
رئيس الهيئة

توقيع  
الدكتور : أحمد على عبد الله  
الأمين العام

التاريخ : ١٨ ذو الحجة ١٤٢٣هـ  
١٩ فبراير ٢٠٠٣



## ملحق رقم (2)

|  |   |
|--|---|
| <p>ملحق رقم (٢)</p>  | <p><b>الهيئة العليا للرقابة الشرعية<br/>للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية</b></p>  |
| <p><b>صكوك الاستثمار الحكومية</b></p>  | <p>ملحق رقم (١)<br/>التاريخ / ٢٨ ذو الحجة ١٤٢٣هـ<br/>الموافق: ١ مارس ٢٠٠٣م</p>  |
| <p><b>إصدار شركة السودان للخدمات المالية</b></p>   | <p>النمرة : هـ ع ر ش / م / ع / ٢٠٠٣/١</p>   |
| <p>نشرة إصدار رقم ( )<br/>مبلغ الإصدار : ( )<br/>تاريخ بداية الإصدار ( )<br/>تاريخ نهاية الإصدار ( )</p> | <p>السيد/ رئيس اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية<br/>لعناية الأخ الكريم د. التجاني عبد القادر - رئيس اللجنة<br/>السلام عليكم ورحمة الله وبركاته</p>  |
|  | <p>الموضوع : قرار الهيئة عن نشرة صكوك الاستثمار</p>   |
|  | <p>أشير إلى خطابكم بتاريخ ٢٠٠٣/٧/٢٥م ونشكركم على تعاونكم المقدم مع الهيئة لدفع عجلة العمل المصرفي ويسرني أن أرفق طي هذا :-<br/>١. نشرة صكوك الاستثمار الحكومية .<br/>٢. قرار الهيئة العليا للرقابة الشرعية عن النشرة .<br/>٣. شهادة صكوك الاستثمار الحكومية .</p> |
|  | <p>وذلك بعد الدراسة والاعتماد من قبل الهيئة<br/>مع أصدق احترامي<br/>توقيع<br/>محمد البشير عبد القادر<br/>مقرر الهيئة</p>  |

## ملحق رقم (3)

|  |   |
|--|---|
| <p>المستثمر : هو المالك لأي عدد من صكوك الاستثمار الحكومية (رب المال).<br/> الهيئة : يقصد بها الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.<br/> الوزارة : يقصد بها وزارة المالية والاقتصاد الوطني (إدارة الصكوك الحكومية والاستثمار) وهي الجهة الممثلة لحكومة السودان.<br/> الوزير : يقصد به وزير المالية والاقتصاد الوطني .</p>  | <p>(١) بيان هام<br/> يرجى من جميع المستثمرين قراءة هذه النشرة قراءة دقيقة وذلك نسبة لأهمية المعلومات الواردة فيها .<br/> إن الهدف الرئيسي من إعداد هذه النشرة هو عرض المعلومات الأساسية عن صكوك الاستثمار الحكومية على نحو يساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري .</p>  |
| <p>١٣. تنويهات عامة</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• يجب الأخذ في الاعتبار أن أسعار وعائدات الصكوك الحكومية قد تتعرض للانخفاض أو الارتفاع وفقاً للعوامل الاقتصادية التي تؤثر على أداء الصندوق.</li> <li>• لا يحق لأي شخص إعطاء أية معلومات أو تقديم أية إقرارات بخلاف تلك التي تتضمنها نشرة الإصدار والمستندات المذكورة فيها وأي كتابات أو نشرات تصدر من قبل المدير.</li> <li>• لا تمثل نشرة الإصدار هذه عرضاً أو دعوة لأي شخص في أي بلد يكون فيها هذا العرض أو هذه الدعوة غير قانونية، أو يكون فيها الشخص الذي يقدم هذا العرض أو هذه الدعوة غير مؤهل للقيام بذلك، وهي لا تمثل عرضاً من أي شخص أو دعوة لأي شخص لا يجوز قانوناً قيامه بتقديم هذا العرض أو الدعوة إليه.</li> </ul> | <p>(٢) تعريفات<br/> الإجارة (كراء الأعيان) : بيع المنافع بأجر معلوم لمدة معلومة. ويستخدم عقد الإجارة في التطبيق المصرفي الإسلامي المعاصر من قبل الجهة المولة : (أ) بامتلاك العين وتأجيرها، أو (ب) بتأجير عين والقيام بتأجيرها من الداخل .<br/> الاستصناع : عقد بيع لازم يُشترى به أصل قابل للصنع موصوف في الذمة يلتزم الصانع (البائع) بتسليمه وفقاً للمواصفات المطلوبة من المستصنع (المشتري) مقابل ثمن معلوم.<br/> الاستصناع الموازي : هو الاستصناع من الداخل بشرط عدم تعليقه على الاستصناع الأول وله تعريف عقد الاستصناع ذاته.<br/> المرابحة : يقصد بها هنا المربحة للأمر بالشراء وهي صيغة للتمويل تقوم فيها الجهة المولة بشراء سلعة وتملكها وقيضها حقيقة أو حكماً بناء على طلب أحد عملائها ثم يبيعها له بالأجل بثمن يساوي التكلفة الكلية زائد ربح معلوم متفق عليه بينهما.<br/> الأمين : يقصد به المراجع العام وهو الجهة التي تقوم بمراقبة أداء الصندوق المالي وذلك بنص المادة ١٧(ز) من القانون.<br/> التنضيم : وهو تحويل أصول الصندوق عند التصفية إلى نقود حقيقة أو حكماً.<br/> السوق : يقصد به سوق الخرطوم للأوراق المالية.<br/> الشركة : يقصد بها شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وهي التي تقوم بدور المضارب ( المدير).</p> |
| <p>١٤. آلية عمل الصكوك<br/> تقوم هذه الآلية على ثلاثة أطراف هم :-<br/> أولاً : المستثمرون (أرباب المال).<br/> ثانياً : الشركة (المضارب).<br/> ثالثاً : الوزارة وهي الجهة الطالبة للتمويل.<br/> تقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي، وبين الوزارة والمضارب على عقود الإجارة والمربحة والاستصناع.<br/> أ/ تدعو الشركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق لأجل معينة ويقدم محددة للصكوك وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.<br/> ب/ يتم الاستثمار في الصندوق على أساس المضاربة المقيدة بجميع ضوابطها الشرعية بحيث يكون التعامل مع الذئلة فقط.<br/> ج/ تنشئ الشركة الصندوق ويوضع تحت إدارتها بصفتها المضارب (المدير).</p>                                    | <p>الصكوك : يقصد بها صكوك الاستثمار الحكومية وهي الوثيقة ذات القيمة الاسمية المحددة في هذه النشرة والتي تتعهد لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمربحة والاستصناع.<br/> الصندوق : يقصد به الوعاء الاستثماري الذي يحتوي على الأصول المكونة للصندوق.<br/> القانون : يقصد به قانون صكوك التمويل لعام ١٩٩٥م.</p>   |

## ملحق رقم (4):

|  |  |
|--|--|
| <p>(١١) فترة الاكتتاب:<br/>تبدأ فترة الاكتتاب في ..... وتنتهي في .....</p> <p>(١٢) التخصيص:<br/>في حالة طلب الاكتتاب بمبلغ أكبر من القيمة المحددة يجوز للشركة (بالتنسيق مع الوزارة) اتخاذ أي من الإجراءات الآتية :-<br/>أ/ رفع حجم الإصدار عن طريق تخصيص صكوك إضافية في حدود الزيادة وتوزيعها على المكتتبين بنسبة الزيادة لكل.<br/>ب/ إبقاء الإصدار على حاله وإرجاع المبالغ الإضافية مع تخصيص توزيع الصكوك على المكتتبين بنسب طلبات الاكتتاب ، على أن يتم استرداد المبالغ الإضافية لمقدمي الطلبات خلال فترة لا تتجاوز أسبوعين من تاريخ تخصيص الصكوك.<br/>ج/ يتم إخطار المكتتبين بالخيار الذي تم الأخذ به.<br/>في حالة الاكتتاب بمبلغ أقل من مبلغ الإصدار تقوم الجهة المغطية وهي بنك الاستثمار المالي بتغطية العجز.</p> <p>(١٣) طريقة الإصدار والتداول:<br/>يكون هناك سجل خاص بالمكتتبين وفق المعلومات الواردة في استمارة الاكتتاب وتقوم الشركة بإصدار شهادات الصكوك بعد ..... من تاريخ التخصيص ويتم التداول في هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية حسب الإجراءات واللوائح المحددة لذلك.<br/>يتم تسجيل شهادات الصكوك التي تم تخصيصها باسم مقدم الطلب أو الشخص المحول له وذلك في سجل خاص يتم إعداده لهذا الغرض بواسطة الشركة. ويتم التداول في هذه الصكوك في السوق حسب الإجراءات واللوائح المنظمة لذلك. *</p> <p>(١٤) استرداد قيمة الصكوك:<br/>عند انتهاء فترة الصكوك يتم استردادها بقيمتها السوقية عند تاريخ الاستحقاق.</p> <p>(١٥) إجراءات تقديم الطلبات:<br/>أ/ تعد الشركة استمارة تقديم الطلبات وبيان الإصدار وتوفيرها للجمهور ويمكن الحصول عليها من الشركة.<br/>ب/ تقدم استمارة الطلبات بعد ملئها إلى الشركة.<br/>ج/ يتم تسليم الطلبات خلال الفترة المحددة للاكتتاب حسب ما هو موضح في الفقرة (١١) من هذه النشرة.<br/>د/ يمكن تسليم الطلبات بواسطة مقدم الطلب مباشرة أو عن طريق البريد.</p> | <p>د/ لا يجوز لرب المال سحب رأسعاه أو أي جزء منه قبل تاريخ الاستحقاق وله حق تداوله في السوق.<br/>هـ/ يعفل الصك بعد استتماره موجودات قائمة وحقيقية مكونة من مجموعة من العقود هي الإجارة والرابحة والاستصناع بحيث تكون الغلبة للإجارة (للأعيان والمنافع).<br/>و/ يتحدد الربح على استثمارات الصندوق بمجموع عوائد عقوده الاستثمارية ويتم توزيع صافي الأرباح بين المضارب ورب المال بنسبة ٩٥٪ / ٥٪ للمضارب.<br/>(٥) الوفاء بالالتزامات:<br/>أ/ تلتزم حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني بالوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الصكوك المصدرة في تواريخ استحقاقها وتقوض بنك السودان تفويضاً غير مشروط وغير قابل للنقض بخضم الاستحقاقات في تواريخها من حساب وزارة المالية لدى بنك السودان دون الرجوع إليها .<br/>ب/ تلتزم الوزارة في حالة الإجارة بضمان استثمارية إجارتها للأصول موضوع الإجارة طيلة مدة الإصدار حسب العقود الموقعة بينها وبين المضارب ما لم يطرأ عذر شرعي يمنع استمرار الإجارة.<br/>(٦) تاريخ الإصدار وأجله:<br/>يتم إصدار هذه الصكوك في يوم ..... ولفترة ..... تنتهي في يوم ..... ويسترد المستثمر قيمتها حسب سعرها في السوق في نهاية الفترة ويكون الدفع بعد أسبوعين من تاريخ الاستحقاق.<br/>(٧) الربح المتوقع على الصكوك:<br/>تعتمد الأرباح على الناتج الفعلي لمحتويات الصندوق ومؤشرات دراسة الجدوى والتي تجعل الربح المتوقع يتراوح بين ١٥٪ - ٢٠٪ في العام الأول.<br/>(٨) طريقة دفع الأرباح:<br/>يُدفع نصيب المستثمر من العائد كل (٦) أشهر ويحسب هذا الربح اعتباراً من بداية تاريخ الإصدار بناء على التخصيص الحكومي للأصول التي تمثلها الصكوك.<br/>(٩) سعر الإصدار:<br/>تصدر الصكوك بسعر إصدار يبلغ ١٠٠٪ من القيمة الاسمية للصك.<br/>(١٠) فئات الصكوك:<br/>تصدر الصكوك بفئة (١٠) ألف دينار) كحد أدنى للصك أو بمضاعفاته.</p> |
|--|--|

## ملحق رقم (5):

## (٢١) زكاة الصكوك:

لا تقوم الشركة بإخراج زكاة هذه الصكوك وعلى المستثمرين إخراج زكاة أموالهم عن هذه الصكوك بأنفسهم.

## (٢٢) فقدان أو تلف الصكوك:

في حالة فقد أو سرقة أو تلف شهادات الصكوك، يتعين على مالك هذه الصكوك إبلاغ الشركة بذلك على الفور بالإضافة لإجراءات الإبلاغ لدى السلطات المختصة. وسيتم إلغاء الشهادات السابقة وإصدار شهادات جديدة بديلة مقابل دفع رسوم إدارية بعد تقديم أدلة إثبات الفقدان أو السرقة أو التلف.

## (٢٣) المستثمرون المؤهلون للاكتتاب في الصكوك:

يجوز لجميع الأفراد والشركات والمؤسسات المالية المقيمين وغير المقيمين الاكتتاب في هذه الصكوك.

## (٢٤) القانون المطبق:

يخضع إصدار هذه الصكوك وجميع المستندات المتعلقة بها للقوانين السارية في السودان واللوائح التي يتم بموجبها إصدار هذه الصكوك.

## (٢٥) تأكيد شرعية الصكوك:

بموجب الفتوى الصادرة في يوم ١٨ ذي الحجة ١٤٢٣هـ الموافق ٢٠٠٣/٢/١٩ من قبل الهيئة فقد تم بيان شرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. كما أن الصكوك تخضع لمراقبة وإشراف الهيئة المستعرة.

## (٢٦) عنوان جهة الاتصال:

يمكن إرسال أي استفسارات خاصة بهذه النشرة للشركة بوصفها مضارباً للإجابة عليها وترسل تلك الاستفسارات على العنوان التالي :-

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

ص ب : ٣١٣

هاتف : ٧٨٤٩٣٨ - ٧٨٤٩٤٧

تلفاكس : ٧٨٤٩٣٧

E-Mail : SUFISEC@Sudanet.net

الخرطوم - السودان

وبالله التوفيق

هـ/ تقوم الشركة باستيعاد الطلبات التي لا تتماشى وشروط الإصدار مثل الطلبات الناقصة أو غير الموقعة أو غير المصحوبة بتفويض الدفع ... الخ  
و/ في حالة التقدم بطلبات الصكوك نيابة عن القصر أو الشركات يجب توضيح ذلك بالطلب وإبراز المستند المخول لذلك.

ز/ لا يجوز تقديم طلبات مشتركة لأكثر من شخص.

## (١٦) طريقة دفع قيمة الصكوك:

أ/ على المستثمر إرفاق قيمة الصكوك مع طلبات الاكتتاب.

ب/ يمكن سداد الصكوك بالدفع نقداً أو عن طريق الشيكات المصرفية والمعتمدة أو بالتحويل بخضم القيمة من الحسابات طرف البنوك.

ج/ بالنسبة لغير السودانيين والسودانيين العاملين بالخارج يمكن تحويل قيمة الصكوك بالعملة القابلة للتداول عن طريق البنوك التجارية العاملة بالبلاد أو البنوك التي تحددها الشركة وتحسب هذه التحويلات بسعر الصرف الجاري، على أن يتحمل مقدم الطلب جميع رسوم الخدمات المصرفية الخاصة بالتحويل.

## (١٧) تسليم الصكوك:

تقوم الشركة بإعداد شهادات الصكوك وتسليمها لأصحابها بالبريد المسجل أو باليد حسب رغبة المکتتب.

## (١٨) تداول الصكوك في السوق الثانوية:

يتم إدراج الصكوك في السوق بعد تحويل غالب موجودات الصندوق إلى أصول عينية بغرض تداولها في السوق وفقاً لآلية العرض والطلب.

## (١٩) نقل ملكية الصكوك:

هذه الصكوك قابلة للتداول والتحويل كلياً أو جزئياً ويتم بيع الصكوك وتحويلها بواسطة استعارة التحويل المعدة لهذا الغرض.

لا يجوز تداول الصكوك خلال الأسبوعين الأخيرين من عمر الإصدار (التصفية).

## (٢٠) دفع قيمة الصكوك عند الاستحقاق:

يقوم حملة الصكوك بإعادة شهادات الصكوك باليد أو عن طريق البريد المسجل للشركة قبل (١٤ يوماً) من تاريخ نهاية الإصدار (التصفية) وذلك لإجراء التسويات اللازمة. وستقوم الشركة بإصدار وصل تسلّم أصل الشهادات المتسلمة. هذا وسيتم سداد نتيجة التصفية بالدينار لحائلي الصكوك المسجلين لدى الشركة عن طريق وسائل الدفع المعروفة.

## ملحق رقم (6):

نشرة إصدار - الجزء ١ من ٢

نشرة إصدار الشركة السعودية للكهرباء الجزء ١ من ٢: يجب قراءة هذه النشرة مع نشرة إصدار الشركة السعودية للكهرباء الجزء ٢ من ٢ ونشرة الإصدار التكميلية المؤرخة ١٤٣٥/٣/٢٧ هـ الموافق ٢٠١٤/١/٢٨ م (المتوفران كلاهما على الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية (www.cma.org.sa)



## نشرة إصدار

الشركة السعودية للكهرباء

(شركة مساهمة مؤسسة وفقاً لأنظمة المملكة العربية السعودية في ١٤٢٠/١٢/٣٠ هـ الموافق ٢٠٠٠/٤/٥ م)

رقم السجل التجاري ١٠١٠١٥٨٦٨٣

## تطرح

صكوك الاستثمار التي تنتهي في ٢٠٥٤ م

تصدر الشركة السعودية للكهرباء ("المُصدِر" أو "الشركة") صكوك استثمار تنتهي في ٢٠٥٤ م ("الصكوك") وذلك بالقيمة الإسمية دون خصم أو علاوة إصدار. ووفقاً لاتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك ("اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك") تؤرخ في أو قريباً من تاريخ الإقفال (كما هو معرف أدناه) بين المُصدِر وشركة الكهرباء للصكوك ("أمين موجودات الصكوك") وشركة السعودي الفرنسي كابيتال ("وكيل حملة الصكوك")، سيقوم المُصدِر بتحويل موجودات الصكوك (كما هي معرفة في قسم "شروط وأحكام الصكوك" من نشرة الإصدار هذه ("الشروط")) إلى أمين موجودات الصكوك لمدة أربعين سنة. ووفقاً لإعلان الوكالة ("إعلان الوكالة") الذي يؤرخ في أو قريباً من تاريخ الإقفال بين المُصدِر وأمين موجودات الصكوك ووكيل حملة الصكوك ووفقاً للشروط، يحتفظ أمين موجودات الصكوك بموجودات الصكوك لصالح حملة الصكوك ("حملة الصكوك") وفقاً للقيمة الإسمية للصكوك التي يمتلكها كل منهم.

ستكون توزيعات الأرباح الدورية ربع سنوية وذلك في يوم ٣٠ من يناير وأبريل ويوليو وأكتوبر من كل سنة، ابتداءً من ٣٠ أبريل ٢٠١٤ م وانتهاءً بـ ٣٠ يناير ٢٠٥٤ م، أو إذا لم يكن أي من هذه الأيام يوم عمل (كما هو معرف في قسم ("الشروط")، فيكون يوم العمل التالي ما لم يكن ذلك اليوم يقع في الشهر التقويمي التالي، وفي تلك الحالة، يكون يوم العمل السابق مباشرة (ويُطلق على كل يوم منها "تاريخ التوزيع الدوري")، يُتوقع من المُصدِر أن يدفع لحملة الصكوك مبلغاً يعادل مبلغ التوزيع الدوري (كما هو معرف في "الشروط") محسوباً على أساس معدل العمولة الأساسي والهامش (كما هو معرف في "الشروط") من إجمالي القيمة الإسمية (كما هي معرفة في الصفحة ٤٨) للصكوك القائمة في تاريخ قيد التحويل (كما هو معرف في "الشروط") الذي يسبق مباشرة اليوم الأخير من فترة التوزيع الدوري المعنية (كما هي معرفة في "الشروط").

وفقاً لتعهد شراء يتم إبرامه من المُصدِر لصالح أمين موجودات الصكوك ووكيل حملة الصكوك (كل كما هو معرف في "المصطلحات والتعريفات") (لصالح حملة الصكوك ونيابة عنهم) في أو قريباً من تاريخ الإقفال (تعهد الشراء") يتعهد المُصدِر بشراء موجودات الصكوك من وكيل حملة الصكوك ودفع سعر الشراء (كما هو معرف في "الشروط") المحدد مسبقاً، والذي يتناقص مع مرور الزمن، في تواريخ التوزيع الدورية التي تقع في شهر يناير من أعوام ٢٠٢٤ م و٢٠٣٤ م و٢٠٤٤ م (كل منها "تاريخ شراء") إلى جانب أي مبالغ سارية من مبلغ إضافي أو مبلغ التوزيع في حالة الإخلال أو مبلغ محدد (فضلاً راجع الشرط ١١ (حالات الممارسة)).

## ملحق رقم (7):

يبلغ رأس المال المدفوع للشركة السعودية للكهرباء ٤١,٦٦٥,٩٣٨,١٥٠ ريالاً سعودياً مقسماً على ٤,١٦٦,٥٩٣,٨١٥ سهم عادي بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريالات سعودية للسهم الواحد ("الأسهم المصدرة"). تملك حكومة المملكة العربية السعودية ("الحكومة") في تاريخ نشرة الإصدار هذه ٧٤,٣% تقريباً من الأسهم المصدرة كما تملك أرامكو السعودية ٦,٩% تقريباً من الأسهم المصدرة، وهذه الأخيرة مملوكة بالكامل للحكومة. أما النسبة المتبقية البالغة ١٨,٨% تقريباً من أسهم الشركة فمملوكة للجمهور في المملكة العربية السعودية.

تبدأ فترة تقديم طلبات الاستثمار في الصكوك في ١٤٣٥/٣/٨ هـ (الموافق ٩ يناير ٢٠١٤م) وتنتهي بعد ٧ أيام عمل من ذلك التاريخ ("فترة تقديم طلبات الاستثمار") وتستصدر الصكوك في تاريخ لا يتجاوز ١٠ أيام عمل من تاريخ انتهاء فترة تقديم طلبات الاستثمار ("تاريخ الإقفال"). ويقتصر طرح الصكوك وبيعها وتسليمها على الأشخاص المؤهلين (كما هم معروفون في الشروط)، وسيكون التوزيع الأساسي للصكوك على الشركات والهيئات الاستثمارية (كما هي معرفة في قسم *الاكتتاب والبيع* من نشرة الإصدار هذه)، ولكن يمكن للأشخاص المؤهلين الذين ليسوا بشركات وهيئات استثمارية شراء الصكوك من الشركات والهيئات الاستثمارية بعد انتهاء فترة الطرح وإتمام عملية الاكتتاب.

ينطوي الاستثمار في الصكوك على مخاطر وشكوك محددة. للاطلاع على مناقشة لبعض العوامل التي ينبغي النظر فيها فيما يتصل بالاستثمار في الصكوك، يجب مراجعة قسمي "إشعار مهم" و"عوامل المخاطرة" من نشرة الإصدار هذه بعناية تامة قبل اتخاذ أي قرار بالاستثمار في الصكوك موضوع نشرة الإصدار هذه.

مديرا الإصدار ومديرا استقبال العروض ومتعهدا التغطية



صدرت نشرة الإصدار هذه بتاريخ ١٤٣٥/٣/٢٧ هـ (الموافق ١٤/١/٢٨م)

تحتوي نشرة الإصدار هذه على معلومات قُدمت بحسب متطلبات قواعد التسجيل والإدراج الصادرة عن هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية (المشار إليها بـ "الهيئة"). ويحتمل أعضاء مجلس الإدارة الذين تظهر أسماؤهم على الصفحة ١٠٣ مجتمعين ومنفردين كامل المسؤولية عن دقة المعلومات الواردة في نشرة الإصدار هذه، ويؤكدون بحسب علمهم واعتقادهم، بعد إجراء جميع الدراسات الممكنة وإلى الحد المعقول، أنه لا توجد أي وقائع أخرى يمكن أن يؤدي عدم تضمينها للنشرة إلى جعل أي إفادة واردة فيها مضللة. ولا تتحمل الهيئة وشركة السوق المالية السعودية ("تداول") أي مسؤولية عن محتويات هذه النشرة، ولا تعطيان أي تأكيدات تتعلق بدقتها أو اكتمالها، وتخيلان نفسيهما صراحة من أي مسؤولية مهما كانت عن أي خسارة تنتج عما ورد في هذه النشرة هذه أو عن الاعتماد على أي جزء منها.

## ملحق رقم (8):



اللجنة الشرعية لبنك كريدي أجريكول الشركات والاستثمار

الفتان كرنيسي هاوس، برج ٢، دور ٢٢

مركز دبي المالي العالمي

ص.ب. ٥٠٦٦١١، دبي

الإمارات العربية المتحدة

هاتف: ٤٣٧٦ ١٠١١ (٩٧١)

فاكس: ٤٤٤٥ ٨٥٢٢ (٩٧١)

بريد إلكتروني:

• الدكتور محمد القرني: [drelgari@hotmail.com](mailto:drelgari@hotmail.com)

• الشيخ نظام اليعقوبي [isnead@gmail.com](mailto:isnead@gmail.com)

• الدكتور عبدالستار أبو غدة: [abughuddah@gmail.com](mailto:abughuddah@gmail.com)

موقع إلكتروني: [www.ca-cib.com](http://www.ca-cib.com)

#### المستشار القانوني السعودي للمُصدر

مكتب زياد خشيم محامون ومستشارون

ص ب ٢٣٠٦٦٧

مركز لوكاليزر، جناح إف ٦

شارع الأمير محمد بن عبد العزيز (الخليفة)

الرياض ١١٣٢١

المملكة العربية السعودية

هاتف: ٨٧٠٠ ٤٦١ (١١) +٩٦٦

فاكس: ٨٧٩٩ ٤٦١ (١١) +٩٦٦

بريد إلكتروني: [info@khoshaim.com](mailto:info@khoshaim.com)

موقع إلكتروني: [www.zeyad.khoshaim.com](http://www.zeyad.khoshaim.com)

زياد خشيم محامون و مستشارون

#### المستشارون القانوني الدولي للمُصدر

آن أند أوفري إل إل بي

وان بيشويس سكوير

لندن أي ٦١ ايه دي

المملكة المتحدة

هاتف: ٢٠ ٣٠٨٨ ٠٠٠٠ +٤٤ (٠)

فاكس: ٢٠ ٣٠٨٨ ٠٠٨٨ +٤٤ (٠)

بريد إلكتروني: [information@allenoverly.com](mailto:information@allenoverly.com)

موقع إلكتروني: [www.allenoverly.com](http://www.allenoverly.com)

ALLEN & OVERY

## ملحق رقم (09)

المادة 89: تعدل أحكام المادة 4 من القانون رقم 19-83 المؤرخ في 18 ديسمبر سنة 1983، المتضمن قانون المالية لسنة 1984، وتحرر كما يأتي:

«المادة 4: يرخص لوزير المالية القيام بما يأتي:

1 و 2 و 3).....(بدون تغيير).....

3 مكرر) إصدار سندات سيادية، على المدى المتوسط والطويل، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/ أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة. يمكن للدولة أن تبادر في إصدار هذه السندات أو أن يتم ذلك بواسطة هيئة موجودة أو تؤسس لهذا الغرض. تحدد خصائص هذه السندات وكيفيات إصدارها بموجب قرار يصدره الوزير المكلف بالمالية. ....(الباقى بدون تغيير).....».

عرض الأسباب

يتطلب الوضع الراهن الذي يتميز بندرة موارد الميزانية و تمويل إنجاز المنشآت العمومية، تعبئة الموارد المالية المتاحة خارج النظام المصرفي والخزينة.

ويهدف اقتراح إصدار السندات السيادية في إطار التمويل التساهمي، المسعى الإسلامي، وفقا لما هو مقترح في مشروع قانون المالية لعام 2018، إلى إشراك مالكي السندات المكتتبة لتمويل مشاريع البنى التحتية و/ أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة.

يمكن للدولة أن تبادر في إصدار هذه السندات أو أن يتم ذلك بولسطة هيئة موجودة أو تؤسس لهذا الغرض.



## ملحق رقم (10):

المادة 93 : تعدل أحكام المادة 4 من القانون رقم 19-83 المؤرخ في 18 ديسمبر سنة 1983 والمتضمن قانون المالية لسنة 1984، وتحرر كما يأتي :

"المادة 4 : يرخص لوزير المالية القيام بما يأتي :

(1) و(2) و(3) .....(بدون تغيير).....

3 مكرر) إصدار سندات سيادية، على المدى المتوسط والطويل، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/ أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة.

يمكن للدولة أن تبادر في إصدار هذه السندات أو أن يتم ذلك بواسطة هيئة موجودة أو تؤسس لهذا الغرض.

تحدد خصائص هذه السندات وكيفيات إصدارها بموجب قرار يصدره الوزير المكلف بالمالية.

.....(الباقى بدون تغيير).....".

# قائمة المصادر والمراجع

جامعة الأمير عبد القادر القادر  
العلم الإسلامي

## الكتب:

- 1) ابن بطال، شرح البخاري، ضبطه: أبو تميم بن إبراهيم، د.ط، مكتبة الرشد، الرياض (السعودية)، د.ت.
- 2) ابن جزري، قوانين الأحكام الفقهية، د.ط، المكتبة الوقفية، د.ت.
- 3) ابن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، د.ط، دار الريان للتراث، 1986م، كتاب الشركة، باب مشاركة الذمي والمشركين في المزارعة، حديث رقم 2366.
- 4) ابن حجر، تهذيب التهذيب، ط1، مطبعة مجلس دائرة المعارف، الهند، 1327هـ.
- 5) ابن رجب الحنبلي، القواعد، ط1، مكتبة نزار مصطفى الباز، السعودية، 1999م.
- 6) قدامة، المغني في الفقه الحنبلي، د.ط، مكتبة القاهرة، مصر، 1968م.
- 7) أبو عيسى الترميذي، سنن الترميذي، تحقيق: أحمد محمد شاكر، ط2، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، مصر، 1975م.
- 8) أحمد الرازي، مختار الصحاح، ضبطه وصححه: أحمد شمس الدين، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1994م.
- 9) أحمد الصاوي، حاشية الصاوي على الشرح الصغير، د.ط، دار المعارف، د.ت.
- 10) أحمد جبر سالم وأحمد جاسم محمد، الاستثمار في البنية التحتية، ط1، دار الأيام، الأردن، 2017م.
- 11) أحمد رضا، مقاييس اللغة معجم متن اللغة، د.ط، دار مكتبة الحياة، 1959م، بيروت (لبنان).
- 12) أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، ط1، عالم الكتاب الحديث، الأردن، 2008م.
- 13) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، د.ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2014م.
- 14) أحمد عبد الحليم عبد السلام ابن تيمية، نظرية العقد، تحقيق محمد حامد الفقي ومحمد ناصر الألباني، ط1، مطبعة السنة المحمدية، القاهرة (مصر)، 1949م.
- 15) أحمد كليب، الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة، ط1، دار النفائس، الأردن، 2015م.
- 16) أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة، مصر، 2014م.

- (17) آرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2004م.
- (18) أشرف محمد دوابة، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، ط1، دار السلام، مصر، 2012م.
- (19) أشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط2، دار السلام، مصر، 2006م.
- (20) الباربرتي، العناية شرح الهداية، د.ط، دار الفكر، بيروت (لبنان)، د.ت.
- (21) التسولي، البهجة شرح التحفة، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1998م.
- (22) جمال الدين ابن منظور، لسان العرب، د.ط، دار بيروت، بيروت (لبنان)، 1967م.
- (23) حامد ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، ط1، دار الميمان، السعودية، 2008.
- (24) حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 1996م.
- (25) حسين مصطفى حسين، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1995م، ص 610.
- (26) الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، تحقيق: محمد عليش، دار الفكر، بيروت (لبنان)، 1998م.
- (27) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، ط1، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012م.
- (28) سليمان فنجري، الأسواق المالية وأحكامها الفقهية، ط1، منشورات وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، المغرب، 2010م.
- (29) سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، ط1، مكتبة الريام، 2006م، الجزائر.
- (30) شمس الدين الخطاب، مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، ط1، دار الفكر، 1992م.
- (31) شمس الدين السرخسي، المبسوط، د.ط، دار المعرفة بيروت (لبنان)، د.ت.
- (32) شمس الدين الشربيني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المناهج، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1994م.
- (33) شمس الدين السخاوي، المقاصد الحسنة في بيان كثير من الأحاديث المشتهرة على الألسنة، تحقيق: محمد عثمان الخشت، ط1، دار الكتاب العربي، بيروت (لبنان)، 1985م.

- 34) عبد الحميد محمود البعلي، ضوابط العقود دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي وموازنة القانون الوضعي وفقهه، د.ط، مؤسسة الشرق للعلاقات العامة والنشر والترجمة، الدوحة، 1985م.
- 35) عبد الفتاح بيومي حجازي، عقود البوت **BOT** في القانون المقارن، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية (مصر)، 2016م.
- 36) عبد الله بن أحمد قدامة، المغني في الفقه الحنبلي، د.ط، مكتبة الرياض الحديثة، الرياض، 1981م.
- 37) عبد الله بن محمد العمراني، السندات من منظور شرعي، ط1، دار كنوز اشبيليا، الرياض (السعودية)، 2008م.
- 38) عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، ط1، دار كنوز إشبيليا، الرياض (السعودية)، 2006م.
- 39) عبد الملك الجويني، نهاية المطلب في دراية المذهب، ط1، دار المنهاج، جدة (السعودية)، 2007م.
- 40) عجام هيثم صاحب وسعود علي محمد، فح المديونية الخارجية للدول النامية الأسباب والاستراتيجيات، دار الكندي للنشر والتوزيع، إربد (الأردن)، 2006م.
- 41) علي العدوي، حاشية العدوي، ط2، المكتبة الأميرية الكبرى، 1317.
- 42) عصام أحمد البهجي، الطبيعة القانونية لعقود **B.O.T**، ط1، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية (مصر)، 2014م.
- 43) عطية عبد الحليم صقر، صناديق الاستثمار، د.ط، دار النهضة العربية، القاهرة (مصر)، 1997م.
- 44) علاء الدين الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1986م.
- 45) علي خفيف، الشركات في الفقه الإسلامي بحوث مقارنة، د.ط، دار الفكر العربي، القاهرة (مصر)، 2009م.
- 46) عمر مصطفى جبر اسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط1، دار النفائس، الأردن، 2006م.
- 47) غازي عبد المجيد الرقيبات، التشريعات المالية والمصرفية، ط1، دار وائل، 2015م.
- 48) فهد بن بادي المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، ط1، دار كنوز إشبيليا، السعودية.
- 49) فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، ط1، دار المسيرة، الأردن، 1999م.
- 50) القراني، أضواء البروق في أنوار الفروق، د.ط، دار عالم الكتب، د.ت.

- 51) محمد الجزري، النهاية في غريب الحديث، تحقيق: طاهر أحمد الزاوي ومحمود محمد الطناحي، د.ط، دار إحياء التراث العربي، بيروت (لبنان).
- 52) محمد السرخسي، المبسوط، د.ط، دار المعرفة، لبنان(بيروت)، 1993م.
- 53) محمد بن أحمد ميارة، شرح ميارة على تحفة الحكام، ط1، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، 1420هـ.
- 54) محمد الزرقاني، شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك، د.ط، 2004م.
- 55) محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، تحقيق: مكتبة تحقيق التراث ط8، مؤسسة الرسالة، 2005م، بيروت (لبنان).
- 56) محمد صادق اسماعيل، التجربة الماليزية مهاتير محمد والصحة الاقتصادية، ط2، دار العربي، القاهرة، 2014م.
- 57) محمد عبد الله شاهين محمد، أهمية التمويل والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار الكتاب الجامعي، 2016م.
- 58) محمد عبد المجيد إسماعيل، عقود الأشغال الدولية والتحكيم فيها، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002م.
- 59) محمد عدنان بن الضيف، العلاقات التكاملية بين المؤسسات المالية الإسلامية وآثارها التنموية، ط1، دار النفائس، الأردن، 2017م.
- 60) محمود حسين الوادي وزكرياء أحمد عزام، مبادئ المالية العامة، ط1، دار المسيرة، عمان (الأردن)، 2007م.
- 61) محي الدين علي القره داغي، بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار البشائر الإسلامية، بيروت (لبنان)، 2001م.
- 62) المعايير الشرعية (1-54) النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى ديسمبر 2015م، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOFi، د.ط، دار الميمان، الرياض (السعودية).
- 63) الماوردي، الحاوي الكبير، ط1، دار الكتب العلمية، 1994م.
- 64) منجد عبد اللطيف الخشالي ونوزاد عبد الرحمان الهيبي، المدخل الحديث اقتصاديات المالية العامة، ط1، دار المناهج، الأردن، 2002م.

- 65) منصور البهوتي، دقائق أولي النهي لشرح المنتهى المعروف بشرح منتدى الإيرادات، ط1، عالم الكتب، بيروت، 1414هـ.
- 66) منصور ميلاد يونس، مبادئ المالية العامة، د.ط، منشورات الجامعة المفتوحة، ليبيا، 1994م.
- 67) مهند إبراهيم الجبوري، النظام القانوني للتحويل إلى القطاع الخاص، ط1، دار حامد، عمان (الأردن)، 2008م.
- 68) هشام كامل قشوط، مدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي دراسة تأصيلية للمفاهيم العلمية والممارسات العملية، دار النفائس، عمان (الأردن)، 2014م.
- 69) هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في التمويل، ط4، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية (مصر)، 2003م.
- المجلات:
- 1) أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، دراسة شرعية اقتصادية لتمويل مشاريع البنية التحتية بأسلوب البناء والتشغيل ثم الإعادة B.O.T، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، مصر، ع1، 2001م.
- 2) بن دعاس زهيرو رقوب نريمان، الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات، م 15، ع01، 2018م.
- 3) بعلوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصادية شمال افريقيا، ع4.
- 4) البيلي حمد عبد الرحمان حمد، المشروعات العامة في الدول النامية بين الشكل والمضمون، مجلة جامعة أم درمان الإسلامية، معهد البحوث والدراسات الاستراتيجية، السودان، ع6، 2003م.
- 5) حاتم عديلة، أثر إصدارات الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في ماليزيا والإمارات، مجلة مصر المعاصرة، مصر، مج105، ع513، يناير 2014م.
- 6) حامد ميرة، المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكل الصكوك، مجلة قضاء، الجمعية العلمية القضائية السعودية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، ع2، 2013م.
- 7) حسين حامد حسان، ضمان رأس المال في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة، د.ط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الدورة الرابعة، ع4.
- 8) حماد نزيه كمال، بيع الدين أحكامه وتطبيقاته المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع11.

- 9) حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، ع 15، 2015م.
- 10) خالد عبد الواحد بوشناق وطارق علي الطيرة، الصكوك الإسلامية ودورها في إعادة الإعمار والتنمية، المجلة الليبية العالمية، كلية التربية بالمرج، جامعة بنغازي، ليبيا، ع18، ماي 2017م.
- 11) خليل أحمد خليل، نماذج مبتكرة لمنتجات معاصرة في المالية الإسلامية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، فلسطين، مج2، ع5، 2016م.
- 12) خميسي بن رجم محمد وبلال حسناوي، دور البنك الإسلامي للتنمية في تفعيل السوق المالي الإسلامي " الصكوك الإسلامية أمودجا"، مجلة بيت المشورة، شركة بيت المشورة للاستشارات المالية، قطر، ع 6، 2016م.
- 13) رشدي عبد الفتاح صالح، التمويل المصرفي لمشروعات البنية التحتية بنظام البناء والتشغيل والنقل ال B.O.T، إتحاد المصارف العربية، القاهرة (مصر)، 2006م.
- 14) رميته حبيسة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، م3، ع9، ديسمبر 2017م.
- 15) رناردين اكيثوبي وريتشارد همنغ وآخر، الاستثمار العام والشراكة بين القطاعين العام والخاص، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 40، صندوق النقد الدولي، 2007م.
- 16) الزقلى علي، حكم استثمارات غير المسلمين في البلاد الإسلامية، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، مج2، ع3، 2006م.
- 17) زياد زنبوعة ومنى خالد فرحات، بدائل تمويل عملية التنمية في سوريا، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، م28، ع2، 2012م.
- 18) سامي حسن حمود، تصوير حقيقة سندات المقارضة والفرق بينها وبين سندات التنمية وشهادات الاستثمار والفرق بينها وبين السندات الربوية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د.ط، دار القلم، دمشق، 1988م، الدورة الرابعة، ع4.
- 19) سعود بن ملح العنزي ومحمود علي السرطاوي، صكوك المرابحة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 8، ع 1، 2012م.
- 20) الشراكة بين القطاع العام (الحكومة) والقطاع الخاص، إدارة الدراسات الاقتصادية والمالية، دائرة المالية، دبي، أبريل 2010م.



- 21) شكري رجب العشماوي، الشراكة بين القطاعين العام والخاص في مصر ضرورة اقتصادية "دراسة تحليلية"، مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية، مصر، ع1، 2011م.
- 22) شوقي يعيش تمام وفريد علواش، التحديات التي تواجه سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة الحقوق والحريات، ع3، ديسمبر 2016م.
- 23) صلاح بن فهد الشلهوب، مستقبل الاستثمار في الصكوك بمنطقة الخليج، مجلة التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد 106، سبتمبر 2013م.
- 24) الضمان والتصرف في عقود البناء والتشغيل والإعادة، الضمان والتصرف في عقود البناء والتشغيل والإعادة (B.O.T).
- 25) عبد الحكيم محمد امبية وعبد اللطيف البشير التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، ع1، يونيو 2017م.
- 26) عبد الرحمان أحمد يسرى، تجربة الصكوك الإسلامية في ميدان الشريعة ومقاصدها، الموقع العالمي للأزمة المالية العالمية، جامعة الاسكندرية، مصر.
- 27) عبد الرزاق لخضر مولاي وبونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية "دراسة حالة الجزائر"، مجلة الباحث، ع7، 2009-2010م.
- 28) عبد السلام داود العبادي، سندات المقارضة، د.ط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، دار القلم، دمشق، الدورة الرابعة، ع4.
- 29) عبد العزيز قاسم محارب، صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة، مجلة المال والتجارة، مصر، ع573، يناير 2017م.
- 30) عبد اللطيف بن عبد الله عبد اللطيف، طرق الاستثمار والتمويل في قطاع النقل والمواصلات، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مصر، ع2، يوليو 2002م.
- 31) عجيل النشمي، المشاركة المتناقضة وصورها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع13.
- 32) العرابي مصطفى وحمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، م3، ع1، مارس 2017م.
- 33) عزالدين محمدي، آفاق الاقتصاد الجزائري في ظل مشاريع البنية التحتية الحديثة، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر، ع4، 2012م.

- 34) علي محيي الدين القره داغي، أثر ديون ونقود الشركة أو المحفظة على حكم تداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية دراسة فقهية اقتصادية، البنك الإسلامي للتنمية، بحث رقم 61، مكتبة فهد الوطنية، جدة (السعودية)، 1424هـ.
- 35) علي هلال البقوم، صكوك الإجارة ودورها التسويقي في التنمية، المجلة العالمية للتسوق الإسلامي، الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي، لندن، بريطانيا، مج 2، ع 3، 2013م.
- 36) علي همال فاطمة، آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأوروبية المتوسطية، مجلة الاقتصاد والمناجمان، الجزائر ع 2005، 4م.
- 37) العليمي بيلى إبراهيم أحمد، مدى اهتمام الاقتصاد الإسلامي بإقامة مشاريع البنية الأساسية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طانطا، مصر، 1993م، ملحق 998.
- 38) عمر محمد إدرش، المال واستخدامته بوصفه أصلا في لإصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية، جمعية دار البر، دبي، 2013م.
- 39) عيسى محمد الغزالي، نظام البناء والتشغيل والتحويل **B.O.T**، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، ع 35، نوفمبر 2004م، السنة الثالثة.
- 40) فارس فضيل عطوي، الصكوك الاستثمارية حقيقتها مشروعيتها وبعض تطبيقاتها، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، العراق، مج 9، ع 34، 2015م.
- 41) فطوم معمر، إستراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، جامعة البليدة 2.
- 42) كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع 14، 2014م.
- 43) لشهب الصادق وبوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، ع 1، 2015م.
- 44) مجلة البحوث الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1424هـ.
- 45) مجلة المجمع الفقهي، مجلس المجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية، ع 4، ج 3، 1988م.
- 46) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ط 2، دار القلم، دمشق (سوريا)، 1998م.

- 47) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الثالثة عشرة، الكويت، 27/22 ديسمبر 2001م.
- 48) محارب عبد العزيز قاسم، صكوك الإستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة، مجلة المال والتجارة، مصر، ع 573، 2017م.
- 49) محمد بن إبراهيم بن محمد، ضمان صكوك المضاربة دراسة فقهية مقارنة، مجلة الجمعية الفقهية السعودية، السعودية، ع 37، 2016م.
- 50) محمد بن إبراهيم محمد الجاسر، ضمان صكوك المقارضة دراسة فقهية مقارنة، مجلة الجمعية الفقهية السعودية، ع 37، 2016م.
- 51) محمد تقي عثمانى، سندات المقارضة، د.ط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د.ط، دار القلم، د4، ع 4، 1988م.
- 52) مسعود نصبة و فلة عاشور، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في دعم الصناعة المالية الإسلامية والعمل المصرفي الإسلامي، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة عباس لغرور، خنشلة، ع 2، ديسمبر 2017م.
- 53) منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، 1420هـ.
- 54) منير سليمان الحكيم، استخدام الصكوك الإسلامية ضمن عمليات السوق المفتوحة: صكوك المشاركة والمضاربة نموذجاً، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، الأردن، مج 21، ع 1، يناير 2013م.
- 55) موسى رحمانى وسناء نزار، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال " دراسة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2000م إلى 2004م)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد التاسع عشر، جوان 2016م.
- 56) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة الباحث، ع 9، 2011م.
- 57) نوفان العقيل العجارمة، عقد البناء والتشغيل ونقل الملكية ال B.O.T وتطبيقاته في النظام القانوني الأردني، مجلة دراسات علوم الشريعة وللقانون، الأردن، مج 40، 2013م.
- 58) نيرمين زكريا الجندي، الصكوك ماهيتها -نشأتها -أنواعها -مشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة (مصر).

59) هشام كامل البهلول قشوط وعبد الفتاح علي بلقاسم، الصكوك الإستثمارية الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، كلية الاقتصاد والتجارة، الجامعة الأسمرية الإسلامية، زلتين، ليبيا، ع4، ديسمبر 2014م.

60) هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية دراسة حالة بنك دبي الإسلامي، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الأردن، مج42، ع2، 2015م.

61) هواري مولاي علي وعبد الرحمان تسابت، الانفاق الحكومي على البنية التحتية والنمو الاقتصادي في الجزائر وفقا لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية، مكتبة كنوز الحكمة، الجزائر، ع8، ديسمبر 2016م.

62) هيئة التحرير (معد)، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، مجلة الأصول النوازل، السعودية، س3، ع5، يناير 2011م.

63) وليد هويل عبد العزيز عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، جامعة آل البيت، الأردن، 2013م، مج8، ع1.

64) وهبة الزحيلي، بيع الدين في الشريعة الإسلامية، مركز النشر العلمي، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة (السعودية).

#### المؤتمرات والندوات والدورات:

1) إبراهيم خالد ممدوح، الإطار التعاقدى لعقود الإستثمار B.O.T، أعمال ندوات " عقود المشاركة PPP بين القطاعين العام والخاص"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة(مصر)، 2008م.

2) أبو غدة عبد الستار، التنمية بالسندات المشروعة لاستثمار متوسط وطويل الأجل، أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي.

3) أحكام عامة لسندات المقارضة، منظمة المؤتمر الإسلامي وجمع الفقه الإسلامي، قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الأولى حتى الدورة الثامنة، قرار رقم 5.

4) أحمد التّجار، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة، أبحاث ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر والجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، القاهرة(مصر)، 2012م.

5) أحمد محمد أحمد بخيت، تطبيق عقد البناء والتشغيل والإعادة B.O.T في تعمير الأوقاف والمرافق العامة، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة.

- (6) أحمد محمد ناصر، صكوك الاستصناع والبديل المقترح لتطويرها دراسة تحليلية، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، 2015م.
- (7) انساعدا رضوان وقمري حليلة، خوصصة مجال البنى التحتية - تجارب وممارسات دولية-، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 5-6 نوفمبر 2017م.
- (8) أنور سكيو وبلغماري مولاي إبراهيم، واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر، اليوم الدراسي: "صيغ التمويل الإسلامي بدائل لطرق التمويل التقليدية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، يوم 10/12/2017م.
- (9) بارك نعيمة وزوخي فيروز، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في إنشاء البنية التحتية وتحقيق التنمية السياحية بالجزائر، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات التمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، نوفمبر 2017م.
- (10) باسل الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني، بحث مقدم لاجتماع خبراء (آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية) الذي نظمته الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان (الأردن)، آذار 2013م.
- (11) بربري محمد أمين وآخرون، الشراكة بين القطاع الحكومي والخاص ودورها في تحقيق التميز في تقديم الخدمات العامة، الملتقى الدولي الثالث: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، الشلف، الجزائر، نوفمبر 2017م.
- (12) بشير بن عشي، مشكلات عمليات الخوصصة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية والاقتصادية، الملتقى الدولي: "اقتصاديات الخوصصة والدور الجديد للدولة"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف (الجزائر)، 3-4 أكتوبر 2004م.
- (13) بعزير سعيد ومخلوفي طارق، تفعيل الصيرفة الإسلامية في الجزائر لتعزيز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني: "إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي (الجزائر)، 6/7 ديسمبر 2017م.
- (14) بن عبيد فريد وقسوري إنصاف، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في حماية البيئة للتنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثالث عشر: "إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات

- الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 5-6 نوفمبر 2017م.
- 15) بوجمعة بلال ووافي ناجم، واقع التمويل مشاريع البنى التحتية في برامج الإنعاش الاقتصادي وآفاقها في ظل النموذج الاقتصادي الجديد، الملتقى الدولي الثالث عشر " إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر.
- 16) التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، 5-6 ماي 2014م، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA وجامعة فرحات عباس سطيف،
- 17) حاجي فطيمة وبوخباش كريمة، دور الشراكة (عام/خاص) في تطوير استثمارات البنية التحتية في كوريا الجنوبية، الملتقى الدولي الثالث عشر: " إستراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر.
- 18) حامد ميرة، صكوك الحقوق المعنية، ورقة بحث مقدمة لندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة (السعودية)، 24-26 ماي 2010م.
- 19) حامد ميرة، صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيرا منتهيا بالتملك، بحث مقدم لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرون.
- 20) حسانين فياض عبد المنعم، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، أبحاث ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر والجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، القاهرة (مصر).
- 21) خير الدين معطى الله ورفيق شريان، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، 3-4 ديسمبر 2012م.
- 22) زاهر الدين محمد الماليزي، تجربة ماليزيا في التنسيق بين المؤسسات المالية الداعمة للمصرفية الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009م.

- 23) سامي بن إبراهيم السويلم، منتجات صكوك الإجارة، ندوة (الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم)، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010م.
- 24) السعيد دراجي ومحمد زاوي فرحات، تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام صكوك المشاركة المتناقصة، المؤتمر الدولي الثالث لصفافس حول المالية الإسلامية، تونس، 16-17 جوان 2014م.
- 25) سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية الإسلامية والصناعة المالية التقليدية، 5-6 ماي 2014م، بالتعاون بين مركز اسرا وجامعة فرحات عباس.
- 26) سليمان ناصر، العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر الواقع والآفاق، ملتقى النظام المصرفي الجزائري الواقع والآفاق، قلما، 5-6 نوفمبر 2001م.
- 27) شالور وسام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات "سبكيم"، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، جامعة فرحات عباس بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسرا، سطيف (الجزائر)، 5-6 ماي 2014م.
- 28) صالح صالح، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024م، المؤتمر الدولي: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، جامعة فرحات عباس بالتعاون مع مركز اسرا، 5/6 ماي 2014م.
- 29) صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤتمر الأسواق المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2005م.
- 30) صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤتمر الأسواق المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات، 2005م.
- 31) صليحة عماري وآسيا سعدان، الصكوك الإسلامية نظورتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثامن للصناعة المالية الإسلامية: "آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8-9 ديسمبر 2013م.

- (32) عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25 ماي 2010م.
- (33) عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المخاطر في الصكوك الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 10-12 شعبان 1425هـ.
- (34) عبد القادر أحمد التجاني، (رئيس اللجنة الاستشارية العليا للصكوك الحكومية) صكوك الاستثمار الحكومية القائمة على الإجارة والمرايحة والاستصناع، المنتدى المصري الحادي والخمسون، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، ماي 2003م.
- (35) عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة المدخرات القطاع العائلي في الجزائر، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية " آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، 8-9 ديسمبر 2013م.
- (36) عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدي، 31 ماي - 3 جوان 2009م.
- (37) عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، عقد البناء والتشغيل والإعادة الملك، الدورة التاسعة عشر، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة.
- (38) علي محيي الدين القره داغي، بيع الصكوك لحاملها "دراسة فقهية اقتصادية"، أبحاث ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة، 13-14/12/2011م، فندق بارك، جدة (السعودية).
- (39) علي محيي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، المؤتمر الإسلامي العالمي لتمويل البنية التحتية، الدوحة، نوفمبر 2006م.
- (40) فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت (لبنان)، جويلية، 2008م.
- (41) فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية بعنوان: "التحولات وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، السودان، 5-6 أبريل 2012م.
- (42) فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات.



- 43) قطب مصطفى سانوا، في إصدار الصكوك والشروط الواجب توافرها في مصديها "رؤية منهجية صياغة الشروط"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، البحرين.
- 44) مجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2001م، الدورة العامة التاسعة عشر، نوفمبر 2001م.
- 45) محمد بن إبراهيم السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، منتدى تونس الدولي حول الصكوك، الندوة الدولية حول الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل، 28-30 نوفمبر 2016، تونس.
- 46) محمد عبد الحليم عمر، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ندوة الصناعة الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، 15-18 أكتوبر 2000م، اسكندرية (مصر).
- 47) محمد عبد الغفار شريف، التنمية في المصارف الإسلامية عن طريق الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل، أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي.
- 48) محمد عثمان شبير، عقد الخلو كأداة لتمويل المشاريع العقارية وأص فقهي لتكييف عقد البوت B.O.T، المؤتمر الدولي الأول: "صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي، المعهد العالي للدراسات الإسلامية"، جامعة آل البيت، 5-6/2011م.
- 49) محمد علي القرني، دور صناديق الاستثمار في تمويل مشاريع البنية التحتية، ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 1999م، مج2.
- 50) محمد فخري صويلح، قراءة في قانون الصكوك الإسلامية الأردني في ضوء المعيار الشرعي للصكوك وقانون الصكوك المصري، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013م.
- 51) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر، 3-8 ماي 2003م.
- 52) معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندور الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 24-26 ماي 2010م.

- (53) معطي الله وشرياق رفيق، الصكوك كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي: " حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، الجزائر، 3-4 ديسمبر 2012م.
- (54) مقالاتي منى، البيئة الاستثمارية في الجزائر المقومات والإطار القانوني، الملتقى الدولي: " النظام القانوني للاستثمار في الجزائر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة 08 ماي 1945م، قالمة.
- (55) مهداوي هند وصباح فطيمة وآخرون، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، 23-24 فيفري 2011م.
- (56) موسى آدم عيسى، صكوك الجمع بين المضاربة والمراجحة، بحث مقدم إلى مؤتمر آيوفي السنوي السادس عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 8-9 أبريل 2018م.
- (57) موسى بلا محمود، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية،
- (58) نادين أمن محمد علي، صكوك الاستثمار الشرعية وخصائصها وأنواعها، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المؤتمر السنوي الرابع عشر " المؤسسات المالية الإسلامية".
- (59) ناصر خليل جلال، عقد البوت بين القانون الخاص والقانون العام وأثره على استقطاب الاستثمارات بحث مقارن، المؤتمر الثامن عشر " عقود البناء والتشييد بين القواعد القانونية التقليدية والنظم القانونية المستحدثة".
- (60) ناصر عبد الرحمان الداود، صكوك الجمع بين المضاربة والمراجحة (التورق)، مؤتمر آيوفي السادس عشر للهيئات الشرعية.
- (61) ناهد علي حسن السيد، حقيقة نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية B.O.T، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، دورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات.
- (62) الفقرة (2/1)، إصدار صكوك تمثل إجارة الموصوف في الذمة، توصيات ندوة ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقوم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جامعة الملك عبد العزيز، جدة (السعودية)، 25/05/2010م، ج3.
- (63) مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم 129(3/14)، الدورة التاسعة عشر، الشارقة (الإمارات العربية المتحدة)، 2009م.
- (64) قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، دورة الخامسة عشرة، 2004م.
- (65) قرار رقم 179(19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، 26-30 أبريل 2009م.

66) قرار رقم 122 (13/5) بشأن القراض أو المضاربة المشتركة في المؤسسات المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ومنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الثالثة عشرة، الكويت، 27/22 ديسمبر 2001م.

الرسائل الجامعية:

1) أحمد محمد حسنين إبراهيم الهايج، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة تطبيق على الحالة المصرية من خلال التجارب الدولية، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2012م.

2) أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009م.

3) أنور شفيق أحمد عليان، صكوك الأعيان المؤجرة في الفقه الإسلامي والقانون الأردني، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 2014م.

4) أيمن طلب محمد الشيخ عيد، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة (فلسطين)، 2014م.

5) برغوث غادة طالب، تقييم مشاريع البنية التحتية الممولة من المنظمات الدولية في قطاع غزة من وجهة نظر الشركاء خلال المرحلة من (2008-2012م)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة (فلسطين).

6) بوفليح نبيل، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، قسم علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف (الجزائر)، 2005م.

7) حسن بن غالب بن حسن دائلة، الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية، رسالة دكتوراه في الفقه، قسم الفقه، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1430-1431هـ.

8) حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف (الجزائر)، 2010—2011م.

- 9) حميد قرومي، الموازنة العامة لبيت المال " دراسة مقارنة مع الموازنة العامة في الاقتصاد الوضعي"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009م.
- 10) خالد بن عبد الرحمان بن سليمان الراجحي، زكاة صكوك الإستثمار، رسالة ماجستير، تخصص الفقه المقارن، قسم الفقه المقارن، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 1432-1433هـ.
- 11) دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر: 1990-2004م، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006م.
- 12) ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة (الجزائر)، 2014-2015م، ص ص 191، 192.
- 13) سعود العنزي، الصكوك الإسلامية ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2010م.
- 14) شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية" دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014م.
- 15) عصام خلف العنزي، صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها: دراسة فقهية قانونية، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2004م.
- 16) عبد اللطيف بن عبد الحليم، صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية، رسالة ماجستير، قسم الفقه، كلية الشريعة، الرياض (السعودية)، 1432-1433هـ.
- 17) محمد أشرف خليل حمدونة، العوامل المحددة للشراكة بين القطاعين العام والخاص ودورها في نمو الاقتصاد الفلسطيني (من وجهة نظر القطاع الخاص بقطاع غزة)، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة (فلسطين)، أغسطس 2017م.

- 18) محمد حسين شلايل، مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال صكوك المشاركة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة (فلسطين)، 2015م.
- 19) محمد حليلة يوسف علي، عقد الامتياز نموذج عقد البناء والتشغيل والتمليك B.O.T تكييفه الشرعي وامكانية استخدامه في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة أم درمان الاسلامية، السودان، 2009م.
- 20) محمد شحدة أبو عمرة، مدى فاعلية تطبيق صكوك الاستصناع على تنمية القطاع الصناعي في قطاع غزة، رسالة ماجستير، اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة (فلسطين)، يونيو 2016م.
- 21) محمد صلاح، دور الشراكة بين القطاعين العام والخاص في رفع عوائد الإستثمار في البنى التحتية للاقتصاد وفق نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية حالة بعض اقتصاديات الدول العربية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف (الجزائر)، 2014-2015م.
- 22) محمد عبد الله علي الجراي، أثر الصكوك الإستثمار الإسلامية في التنمية الاقتصادية في الجمهورية اليمنية (2008-2013م)، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، أم درمان (السودان)، 2014م.
- 23) محمد عوض عودة النعيمي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا، رسالة دكتوراه في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، 2015م.
- 24) محمد يوسف حسن شلايل، مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، قسم اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015م.
- 25) مطلق جاسر مطلق الجاسر، صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، كلية دار العلوم، جامعة القاهرة.

- 26) معاذ بن عبد العزيز بن عبد الكريم السديس، الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، رسالة ماجستير، قسم الفقه المقارن، المعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1435هـ.
- 27) مولاي لخضر عبد الرزاق، متطلبات تنمية القطاع الخاص بالدول النامية "دراسة حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، 2009-2010م.
- 28) نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007م.
- 29) نجد عمر النجدوي، النظام القانوني لإصدار الصكوك الإسلامية في الأردن (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، تخصص قانون، كلية الدراسات العليا، جامعة الإسرائ، آذار 2015م.
- 30) نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال -دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2001-2005م، رسالة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015-2016م.
- 31) هبة يسري محمد حلمي، مصادر تمويل البنية الأساسية" مع التطبيق على الحالة المصرية خلال الفترة 2000-2010م"، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015م.
- 32) هيثم يوسف عويضة، الخصخصة في الاقتصاد الفلسطيني، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين، 2003م.
- المواقع الإلكترونية:
- 1) عبد الله بني يوسف، البنى الارتكازية وتمويلها في الاقتصاد الإسلامي، دار الكتاب الثقافي، على الموقع: <https://books.google.dz/books?id>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/1م.
- 2) الصكوك الهجينة، موقع الاستثمار والتمويل، الموسوعة المالية الشاملة، على الموقع: <http://www.financialencyclopedia.net/arabic/islamic-finance>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/26م.

- 3) فيصل الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقوم، دعم لبرنامج البحثية في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم 05-11، 2016م، على الموقع: <https://books.google.dz/books/about>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/01م.
- 4) الاستثمار والتمويل، الموسوعة المالية الشاملة، على الموقع: [www.financialencyclopedia.net](http://www.financialencyclopedia.net)، تاريخ الاطلاع: 2018/03/22م.
- 5) عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص، على الموقع: [www.startimes.com](http://www.startimes.com)، تاريخ الاطلاع: 2017/12/30م.
- 6) أمل البشيشي، نظام البناء والتشغيل والتحويل، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 35، 2004م، على الموقع: [www.arab-api.org/images/publication](http://www.arab-api.org/images/publication)، تاريخ الاطلاع: 2017/12/10م.
- 7) روليت العبود، نظام البناء والتشغيل والنقل لتشييد مشروعات البنية التحتية، جامعة دمشق، مقال منشور في الموقع الالكتروني: [www.drzidan.com](http://www.drzidan.com).
- 8) قرار رقم 5، أحكام عامة لسندات المقارضة، منظمة المؤتمر الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي، قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الأولى حتى الدورة الثامنة، على الموقع: [www.al-islam.com](http://www.al-islam.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/12/11م.
- 9) باسل الشاعر وهيام الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، قاعدة المنهل، الموقع: <https://platform.almanhal.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/08/11.
- 10) أحمد ملحم، تداول الصكوك الإسلامية وإفؤها، بحث منشور على الموقع: [www.drahmadmelhem.com](http://www.drahmadmelhem.com)، تاريخ الاطلاع: 2018/05/20م.
- 11) مجلة البحوث الإسلامية، المملكة العربية السعودية، على الموقع: [www.alifta.net](http://www.alifta.net)، تاريخ الاطلاع: 2018/05/20م.
- 12) عمر أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية مفهومها أنواعها وخصائصها دراسة تأصيلية، مجلة جامعة المدينة العالمية، على الموقع: <http://ojs.mediu.edu.my/index.php/majmaa/article/view/115>، تاريخ الاطلاع: 2017/12/11م.

- 13) حسين حسان، دراسة حول موضوع جوانب الصكوك المعاصرة، الموقع الرسمي للدكتور: [www.hh.mm-ss.com](http://www.hh.mm-ss.com)، تاريخ الاطلاع: 2017/11/07م.
- 14) حسين حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، على موقعه الرسمي: <http://hh.mm-ss.com/pagedetails.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2018/06/03م.
- 15) باسل الشاعر وهيام الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، على الموقع، <https://platform.almanhal.com>، تاريخ الاطلاع: 2017/01/25م.
- 16) محمد بيانوي، تداول صكوك المراجعة، رقابة للاستشارات المالية الإسلامية، بحث منشور على الموقع: <https://raqaba.co.uk>، تاريخ الاطلاع: 2018/06/23م.
- 17) عبد القادر التجاني، صكوك الاستثمار الحكومية القائمة على الإجارة والمراجعة والاستصناع، المنتدى المصرفي الحادي والخمسون، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، ماي 2003م، ص ص 04، 05، موقع الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية، على الموقع: [hssb.gov.s](http://hssb.gov.s)، تاريخ الاطلاع: 2016/11/29م.
- 18) تفعيل الصكوك الإسلامية عبر عقود المدائنت، على الموقع: [www.iefpedia.com](http://www.iefpedia.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/02/15م.
- 19) ماليزيا خطوات تنفيذية جديدة على طريق قيادة التمويل الإسلامي، مقال منشور في موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، بتاريخ 2012/11/7م، تاريخ الاطلاع: 2018/01/10م، الموقع: <http://iefpedia.com/arab/?p=32682>، ص 01.
- 20) حاج عبد الرحمان وخير الناس ربيع، مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا من خلال أفكار محمد مهاتير، بحث منشور في موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، رابط التحميل: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/03/>، تاريخ الاطلاع: 2018/07/15م.
- 21) أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، عدد يونيو 2018م، على الموقع: <https://giem.kantakji.com>، تاريخ الاطلاع: 2018/07/16م، على: 10:19.



- 22) خولة النوباني، التمويل الإسلامي في ماليزيا جذور إسلامية ورؤية عالمية، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، 2009/12/2م، على الموقع: [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)، تاريخ الاطلاع: 2016/12/13م.
- 23) المادة الخامسة، الفصل الثاني من التعريفات، الموقع الرسمي لهيئة السوق المالية السعودية، على الموقع: <https://cma.org.sa/RulesRegulations>، تاريخ الإطلاع: 2018/02/15م.
- 24) ياسين السليمان، سمة خطوة سعودية لانتزاع المبادرة من وكالات التصنيف الدولية، الخليج أون لاين، 2016/04/12م، على الموقع: <http://alkhaleejonline.net>، تاريخ الاطلاع: 2018/03/17م.
- 25) خالد حمد، المصرف المركزي بصدد إصدار تشريعات جديدة خاصة بالصكوك الإسلامية، ع 10467، 5 ديسمبر 2017م، جريدة الأيام، على الموقع: <http://www.alayam.com/alayam/economic/695737/News.html>، تاريخ الاطلاع 2018/07/20م.
- 26) مصرف البحرين المركزي يصدر الفصل الخاص بالإجراءات التنظيمية والرقابية المتعلقة بإصدار وطرح والاكتتاب في الأوراق المالية والصكوك الإسلامية، مصرف البحرين المركزي، 2013/12/20م، على الموقع: <https://www.cbb.gov.bh/ar/lis>، تاريخ الاطلاع: 2018/09/10م.
- 27) الوكالة الدولية للتصنيف، على الموقع: <http://www.arabnak.com>، تاريخ الاطلاع: 2018/09/19م.
- 28) افتتاح مركز إدارة السيولة المالية، جريدة الوسط، على الموقع: <http://www.alwasatnews.com/new>، تاريخ الاطلاع: 2018/09/20م.
- 29) مؤذن عمر وبن زيدي عبد اللطيف، الهندسة المالية الإسلامية وإنعاش سوق المال الإسلامي في الجزائر، تجميل البحث من قاعده المنهل، على الموقع: <https://platform.almanhal.com/Files/2/9529>، تاريخ الاطلاع: 2017/09/24م.
- 30) تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع: <https://giem.kantakji.com/article/details/ID/1134>، تاريخ الاطلاع: 2018/08/12م.
- 31) سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، رابط تحميل البحث: <https://dspace.univ-ouargla.dz>، تاريخ الاطلاع: 2017/02/18م.

- 32) بريش عبد القادر وحمدي معمر، التحديات التي تواجه صناعة التأمين التكافلي، رابط تحميل البحث: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/>، تاريخ الاطلاع: 2018/07/22م.
- 33) تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع: <https://giem.kantakji.com/article>، تاريخ الاطلاع: 2018/08/12م.
- 34) العبادي أحمد وبن يامين خالد، دور الهندسة المالية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، قاعدة المنهل، على الموقع: <https://platform.almanhal.com/Files/2/9529>، تاريخ الاطلاع: 2017/09/24م.
- 35) سليمان ناصر، هذه هي شروط تفعيل بورصة الجزائر، جريدة الحوار، 2018/11/5م على الموقع: <http://elhiwardz.com>، تاريخ الاطلاع: 2018/12/15م.
- 36) تطوير فعالية السوق المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، على الموقع: <https://giem.kantakji.com/article/details>، تاريخ الاطلاع: 2018/08/12م.
- 37) بورصة الجزائر تحضر لمشروع إدراج "صكوك إسلامية" في تعاملاتها، مقال نشر بتاريخ 2/10/2017م، على الموقع: <http://www.aps.dz/ar/economie/48020-2017>، تاريخ الاطلاع: 2018/02/10م.
- 38) منصورى زين، واقع وآفاق الاستثمار في الجزائر، رابط تحميل المقال: <http://www.univ-chlef.dz/RENAF>، ص 141.

#### النشرات والتقارير:

- 1) نشرة صكوك الاستثمار الحكومية، الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، الفتوى رقم (2003/2)، توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مخطط هيئات الرقابة الشرعية، الكتاب الثالث، 2000-2003م، بنك السودان المركزي، جمهورية السودان.
- 2) نشرة إصدار الشركة السعودية للكهرباء، الشركة السعودية للكهرباء، 2000/04/05م.
- 3) المادة 0/06، الأمر 04/10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 05/01 سبتمبر 2010م.
- 4) مرسوم رئاسي رقم 15-247 مؤرخ في 2015/09/16م يتضمن تنظيم الصفقات العمومية وتفويضات المرفق العام، الجريدة الرسمية الجزائرية، ع50، الصادر في 2015/09/20م.
- 5) قانون رقم 05-12 مؤرخ في 04 أوت 2005م المتعلق بالمياه، الجريدة الرسمية العدد 60، الصادر بتاريخ: 04 سبتمبر 2006م.

- 6) الأمر رقم 27/95، المؤرخ في 30 ديسمبر 1995م، المتضمن قانون المالية لسنة 1996م، الجريدة الرسمية، العدد 55 لسنة 1996م.
- 7) قرار رقم 11950، فهرس رقم 11952، الصادر عن الغرفة الثالثة، مجلة مجلس الدولة، 2004م، قضية بين شركة نقل المسافرين " ربيع جنوب"، ورئيس بلدية وهران، ملحق رقم 02.
- 8) المادة 2، الباب مجال التطبيق، القانون المؤرخ في 6 فيفري 2002م المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات، الجريدة الرسمية، ع 8.

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) -Engku Ali, Engku Rabiah Adwiah, Securitization in Islamic Contract, workshop on Islamic Bonds, Sukuk and Securitization, 29-30 June 2005, Kuala Lumpur, Malaysia.
- 2) -Guidelines on the offering of Islamic Securities, Securities Commission of Malaysia, 26 July 2004.
- 3) Hietala, Marjatta (Networks of Expert and Municipal: Officials in the Field of Urban Infrastructure Development) University of Tam Pore, Department of History, 2004 , p191
- 4) -Resolutions of the Shariah advisory council of Securities commission Malaysia, 2<sup>nd</sup> Edition, 2007.
- 5) -Sukuk, An introduction of underlying principles and structure. DARALISTITHMAR, june2006.

# الفهارس

جامعة الأمير  
القادر للعلوم الإسلامية

# فهرس الآيات

| الصفحة           | رقم الآية | السورة   | الآية  |
|------------------|-----------|----------|--|
| 118-<br>230 -155 | 275       | البقرة   | وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاَ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ  |
| 226              | 282       | البقرة   | يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا  |
| 155 -26          | 05        | النساء   | وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا   |
| 155 -101         | 01        | المائدة  | يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ  |
| 231              | 113       | هود      | وَلَا تَرْكَنُوا إِلَى الَّذِينَ ظَلَمُوا فَتَمَسَّكُمُ النَّارُ وَمَا لَكُمْ مِنْ دُونِ اللَّهِ مِنْ أَوْلِيَاءَ ثُمَّ لَا تُنصَرُونَ   |
| 02               | 29        | الذاريات | فَأَقْبَلَتْ أَمْرًا ثُمَّ فِي سَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ   |
| 26               | 07        | الحشر    | مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَى وَالْيَتَامَى وَالْمَسْكِينِ وَالْأَسْبَابِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ   |
| 232              | 09-08     | المتحنة  | لَا يَنْهَيْكُمُ اللَّهُ عَنْ الَّذِينَ لَمْ يُقْتُلُوا فِي الدِّينِ وَلَمْ يُخْرِجُوا مِنْ دِيَارِكُمْ أَنْ تَبَرُّوهُمْ وَتُقْسِطُوا إِلَيْهِمْ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُقْسِطِينَ ۝ إِنَّمَا يَنْهَيْكُمُ اللَّهُ عَنْ الَّذِينَ قَتَلُوا فِي الدِّينِ وَخَرَجُوا مِنْ دِيَارِكُمْ وَظَهَرُوا عَلَىٰ إِخْرَاجِكُمْ أَنْ تَوَلَّوْهُمْ وَمَنْ يَتَوَلَّهُمْ فَأُولَئِكَ هُمُ الظَّالِمُونَ |
| 230              | 15        | الملك    | هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهَا  |

# فهرس الأحاديث:

| الصفحة | رقم الحديث | الراوي        | الحديث   |
|--------|------------|---------------|--|
| 230    | 2366       | رواه البخاري  | عن نافع بن عبد الله قال: أعطى رسول الله خيبرا لليهود أن يعملوها ويزرعوها ولهم شطر ما يخرج منها   |
| 177    | 2089       | رواه البخاري  | عن أبي سعيد الخدري أن رسول الله صلى الله عليه وسلم استعمل رجلا على خيبر، فجاءه بتمر جنيب، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "أكل تمر خيبر هكذا؟" فقال: لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين، والصاعين بالثلاثة فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل، بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنينا" |
| 153    | 3461       | رواه أبو داود | أبي هريرة: "نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيعتين في بيعة."   |
| 153    | 10880      | رواه البيهقي  | قوله صلى الله عليه وسلم: "لا يجل بيع وسلف"   |
| 231    | 24431      | رواه أحمد     | عن عائشة رضي الله عنها أن الرسول قال لرجل مشرك يوم بدر: "ارجع إننا لا نستعين بمشرك."   |

# فهرس المحتويات

إهداء

شكر وتقدير

|   |                    |
|---|--------------------|
| ب | المقدمة            |
| ت | أهمية البحث        |
| ث | أهداف البحث        |
| ث | فرضيات البحث       |
| ج | منهجية كتابة البحث |
| ج | صعوبات البحث       |
| ح | الدراسات السابقة   |
| ز | خطة البحث          |

## الفصل الأول: مقاربات مفاهيمية بين الصكوك وتمويل مشاريع البنية التحتية

|    |  |
|----|--|
| 1  | توطئة:   |
| 2  | المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية ومشاريع البنية التحتية          |
| 2  | المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية                                 |
| 2  | الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية                                  |
| 4  | الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية                                 |
| 8  | المطلب الثاني: مفهوم مشاريع البنية التحتية                           |
| 8  | الفرع الأول: تعريف مشاريع البنية التحتية                             |
| 10 | الفرع الثاني: خصائص البنية التحتية                                   |
| 12 | المطلب الثالث: أنواع مشاريع البنية التحتية والصكوك الملائمة لتمويلها |
| 12 | الفرع الأول: أنواع مشاريع البنية التحتية                             |

- 25..... الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية الملائمة لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 23..... المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية حال استخدامها لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 23..... الفرع الأول: أهميتها من الناحية الاقتصادية
- 25..... الفرع الثاني: أهميتها من الناحية الشرعية
- 29..... المبحث الثاني: مصادر تمويل مشاريع البنية التحتية ومدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديل لها
- 29..... المطلب الأول: المصادر التقليدية لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 29..... الفرع الأول: مصادر التمويل الداخلية
- 33..... الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية
- 34..... الفرع الثالث: مدى اعتبار الصكوك الإسلامية بديلا لمصادر التمويل التقليدية
- Erreur ! Signet non défini.**
- 40..... الفرع الأول: أسلوب الخصصة الجزئية لإنشاء مشاريع البنية التحتية
- 43..... الفرع الثاني: أسلوب الخصصة الكلية لمشاريع البنية التحتية
- 45..... الفرع الثالث: صكوك المشاركة بديل مقترح لأسلوب الخصصة
- 48..... المطلب الثالث: عقد ال B.O.T أسلوب حديث لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 48..... الفرع الأول: مفهوم عقد البوت BOT
- 51..... الفرع الثاني: أطراف عقد البوت B.O.T وآلية العمل به
- 54..... الفرع الثالث: الصكوك الإسلامية بديل لعقود البوت B.O.T
- 58..... خلاصة الفصل الأول:
- الفصل الثاني: تمويل مشاريع البنية التحتية باستخدام الصكوك الإسلامية**
- 60..... توطئة:
- 61..... المبحث الأول: صكوك المشاركات كأداة لتمويل مشاريع الأشغال العامة
- 61..... المطلب الأول: نموذج صكوك المضاربة كأداة تمويلية لإنشاء موانئ
- 61..... الفرع الأول: نموذج صكوك المضاربة



- 65..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 73..... المطلب الثاني: نمذجة صكوك المشاركة كأداة تمويلية لإنشاء السكك الحديدية
- 75..... الفرع الأول: نمذجة صكوك المشاركة
- 75..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 77..... المطلب الثالث: نمذجة صكوك صناديق الاستثمار كأداة تمويلية لإنشاء الطرق السريعة
- 78..... الفرع الأول: نمذجة صكوك صناديق الاستثمار
- 83..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 86..... المبحث الثاني: صكوك التمويل كأداة لتمويل مشاريع المرافق العامة والمشاريع الاجتماعية
- 86..... المطلب الأول: نمذجة صكوك الإصنعاء كأداة تمويلية لإنشاء محطات الغاز
- 86..... الفرع الأول: نمذجة صكوك الإصنعاء
- 89..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 92..... المطلب الثاني: صكوك الإجارة كأداة لتمويل مشاريع التعليم والصحة والسكن
- 92..... الفرع الأول: نمذجة صكوك ملكية الموجودات المؤجرة كأداة تمويلية لإنشاء مدراس
- 95..... الفرع الثاني: نمذجة صكوك ملكية المنافع كأداة تمويلية لإنشاء جامعات
- 102..... الفرع الثالث: نمذجة صكوك ملكية الخدمات كأداة تمويلية لإنشاء المستشفيات
- 105..... الفرع الرابع: نمذجة صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك كأداة تمويلية
- 109..... المطلب الثالث: صكوك المراجعة كأداة لتمويل شراء المعدات والأجهزة للمشاريع
- 109..... الفرع الأول: نمذجة صكوك المراجعة
- 111..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 114..... المبحث الثالث: الصكوك المركبة كأداة حديثة لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 114..... المطلب الأول: الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية
- 114..... الفرع الأول: نمذجة الصكوك المركبة من المراجعة والمضاربة
- 116..... الفرع الثاني: التكيّف الفقهي للنموذج التمويلي
- 121..... المطلب الثاني: الصكوك المركبة من عدة عقود كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية

|     |   |
|-----|---|
| 121 | الفرع الأول: نمذجة صكوك الاستثمار الحكومية السودانية .....  |
| 124 | الفرع الثاني: التكيف الفقهي للنموذج التمويلي .....  |
| 128 | خلاصة الفصل: .....  |
|     | الفصل الثالث: عرض تجارب دولية والدروس المستفادة منها لاستشراف صناعة الصكوك في الجزائر.                              |
| 131 | توطئة: .....  |
|     | المبحث الأول: تجارب رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية والدروس المستفادة منها ..... |
| 132 | المطلب الأول: التجربة الماليزية والدروس المستفادة منها .....  |
| 136 | الفرع الأول: صكوك الاستصناع الماليزية لتمويل مشروع سراك الصحي .....   |
|     | الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة الماليزية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في الجزائر .....                   |
| 136 | المطلب الثاني: التجربة السعودية والدروس المستفادة منها .....  |
| 145 | الفرع الأول: تجربة صكوك الكهرباء .....  |
| 149 | الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة السعودية والدروس المستفادة منها .....   |
| 152 | المطلب الثالث: التجربة البحرينية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في الجزائر .....                              |
| 153 | الفرع الأول: صكوك الإجارة البحرينية لتمويل مشروع مطار البحرين الدولي .....  |
|     | الفرع الثاني: مقومات نجاح التجربة البحرينية والدروس المستفادة منها لصناعة الصكوك في الجزائر .....                   |
| 156 | المبحث الثاني: تطلعات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر .....  |
| 162 | المطلب الأول: تحديات البيئة المتكاملة لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر .....                                      |
| 162 | الفرع الأول: تحديات البيئة التشريعية .....  |
| 166 | الفرع الثاني: تحديات البيئة المالية .....   |
| 173 | الفرع الثالث: البيئة الفنية .....   |
| 174 | المطلب الثاني: نحو مشروع متكامل لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر .....  |

|     |   |
|-----|---|
| 174 | الفرع الأول: نحو تعديل البيئة التشريعية   |
| 180 | الفرع الثاني: نحو تكاملية البيئة المالية  |
| 189 | الفرع الثالث: نحو توفير الكفاءة الفنية  |
| 193 | المبحث الثالث: واقع مشاريع البنية التحتية في الجزائر وصكوك الإمتياز كمقترح لتمويلها   |
| 193 | المطلب الأول: واقع مشاريع البنية التحتية في الجزائر                                   |
| 193 | الفرع الأول: برنامج تنمية مشاريع البنية التحتية وتحدياتها                             |
| 197 | الفرع الثاني: أساليب تمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر                           |
| 204 | المطلب الثاني: صكوك الامتياز كمقترح تمويلي لإنشاء مشاريع البنية التحتية في الجزائر    |
| 204 | الفرع الأول: ماهية صكوك الامتياز  |
| 209 | الفرع الثاني: مقترح لتمويل إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية باستخدام صكوك الامتياز |
| 222 | خلاصة الفصل:  |
| 224 | خاتمة البحث   |
| 227 | ملخص البحث  |
| 232 | ملاحق البحث   |
| 242 | قائمة المصادر والمراجع  |
| 268 | الفهارس   |