

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية نقود و بنوك

الموضوع:

الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية
دراسة حالة مصرف السلام - الجزائر-

إعداد الطالبة:

بحري لويذة

تحت إشراف:

الدكتور بن خدة إلياس

مكان التربص: مصرف السلام دالي براهيم الجزائر

فترة التربص: من: 15 مارس الى: 15 أبريل 2018

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم و المعرفة و أعانني ووفقتني على إنجاز هذا العمل
أتوجه بجزيل الشكر و الإمتنان إلى أستاذي المشرف بن خدة إلياس الذي لم يبخل علي بتوجيهاته و
نصائحه القيمة

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر للأستاذ عزوق سفيان لما قدمه لي من تسهيلات رغم انشغالاته
كما أتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدني من قريب و بعيد على إنجاز هذا العمل و أخص
بالذكر صديقاتي

إهداء

أهدي هذا العمل إلى:

إلى من أحمل إسمه بكل فخر و اعتزاز أبي العزيز

إلى عطر الجنة و ينبوع الأمل أمي الغالية

إلى سندي في الحياة ومن شاركني أروع اللحظات أخي وأختي

إلى كل صديقاتي و رفيقات دربي دون استثناء

إلى كل أفراد أسرتي و أقاربي وأهلي و كل من ساندني

المخلص:

عرفت أسواق رأس المال تطورا ملحوظا خلال مسيرتها التاريخية، فشهدت نموا كبيرا و متنوعا للأدوات المالية المصدرة و المتداولة بها، وكذا نظام تمويل تقليدي يخدم هذه الأوراق، و الذي سمح بانتشارها و ازدهارها عبر العالم و اكتسبت أهمية كبيرة في مختلف أسواق رأس المال، إلا أن الأزمة المالية العالمية 2008 أثبتت عدم قدرة هذه التقنية للتصدي للأزمات، مما أدى إلى توجه الأنظار نحو النظام المالي الإسلامي الذي ينفي التعامل بالفائدة، لذلك تسلط الضوء على آلية التصكيك الإسلامي، الذي أثبت نجاعته من خلال تجربة العديد من الدول.

وتقدم هذه الدراسة فكرة الصكوك الإسلامية كأداة تمويل جديدة هامة في الإقتصاد الإسلامي العالمي و تشرح الدور المحتمل للصكوك الإسلامية في تغطية العجز في الخزينة العمومية.

Abstract :

Les marchés financiers ont connu une évolution remarquable au cours de leur parcours historique: croissance importante et diversifiée des instruments financiers émis et échangés, financement traditionnel de ces titres, diffusion et prospérité dans le monde entier, importance accrue sur les différents marchés de capitaux. La crise financière mondiale de 2008 a prouvé que cette technologie n'est pas capable de gérer les crises, ce qui a attiré l'attention sur le système financier islamique, qui nie l'intérêt et éclaire ainsi le mécanisme du sukuk islamique qui s'est révélé efficace à travers l'expérience de nombreux pays. Cette étude présente le sukuk islamique comme un nouvel outil de financement important dans l'économie islamique mondiale et explique le rôle potentiel du Sukuk islamique dans la couverture du déficit du trésor public.

I.....	الشكر
II.....	الإهداء
III.....	فهرس المحتويات
IV.....	قائمة الجداول و الأشكال
V.....	الملخص
أ-ج.....	المقدمة العامة
2.....	الفصل الأول: سوق الأوراق المالية و دورها في تمويل عجز الخزينة
3.....	المبحث الأول: التمويل في الاقتصاد التقليدي و الإقتصاد الإسلامي
3.....	المطلب الأول: مفهوم التمويل و مصادره من المنظور التقليدي و الإسلامي
10.....	المطلب الثاني: أهمية التمويل من المنظور الاقتصادي التقليدي و الإسلامي
11.....	المطلب الثالث : صيغ التمويل من المنظور الإسلامي
17.....	المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية
17.....	المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية و وظائفها
21.....	المطلب الثاني: أدوات و أهمية سوق الأوراق المالية
26.....	المطلب الثالث: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر
33.....	المبحث الثالث : الخزينة العمومية
33.....	المطلب الأول : ماهية الخزينة العمومية
36.....	المطلب الثاني: وظيفة الخزينة و وضعياتها

- 38.....المطلب الثالث: تمويل عجز الخزينة.....
- 39.....خلاصة الفصل الأول.....
- 41.....الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية وواقعها كأوراق مالية.....
- 41.....المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية.....
- 41.....المطلب الأول : تعريف الصكوك المالية ،نشأتها وأسباب ظهورها.....
- 45.....المطلب الثاني : أنواع الصكوك المالية الإسلامية.....
- 60.....المطلب الثالث: خصائص الصكوك المالية الإسلامية وأهميتها.....
- 63.....المبحث الثاني:الإطار القانوني و واقع الصكوك الإسلامية.....
- 63.....المطلب الأول:آليات التعامل بالصكوك الإسلامية و أخطارها.....
- 80.....المطلب الثاني :أخطار الصكوك و تقنيات أدرجها.....
- 85.....المطلب الثالث:الفرق بين الصكوك المالية الإسلامية و الأسهم و السندات.....
- 89.....خلاصة الفصل.....
- 91.....الفصل الثالث:دراسة تطبيقية حول الصكوك مصرف السلام-الجزائر-.....
- 91.....المبحث الأول: مصرف السلام-الجزائر.....
- 91.....المطلب الأول: التعريف بالمصرف.....
- 92.....المطلب الثاني:معاملات المصرف.....

96.....	المبحث الثاني: الإطار القانوني في الجزائر.....
96.....	المطلب الأول: قانون الأسهم و السندات في الجزائر.....
99.....	المطلب الثاني: قانون الصكوك المقترح في الجزائر.....
101.....	المطلب الثالث: نشرة إصدار الصكوك.....
104.....	المبحث الثالث: الحلول المقترحة عن طريق الصكوك.....
104.....	المطلب الأول: مدى إمكانية الصكوك لتمويل عجز الخزينة العمومية.....
106.....	المطلب الثاني: وصف لما يقوم به المصرف حول مشروع إدراج الصكوك.....
107.....	المطلب الثالث: مشروع الصكوك في الجزائر.....
120-119.....	الخاتمة العامة.....

قائمة المراجع

قائمة الأشكال و الجداول:

1- قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
67	آلية إصدار صكوك المشاركة	1.2
68	آلية إصدار صكوك المضاربة	2.2
69	آلية إصدار صكوك المزارعة	3.2
70	آلية إصدار صكوك المساقاة	4.2
72	آلية إصدار صكوك الرابحة	5.2
73	آلية إصدار صكوك السلم	6.2
75	آلية إصدار صكوك الاستصناع	7.2
76	آلية إصدار صكوك الاجارة	8.2
109	مقترح تقسيم حق الملكية	1.3
110	مقترح حالة حق الملكية بعد التقسيم	2.3

2- قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
30	المؤسسات المشاركة في بورصة الجزائر	1.1
87	مقارنة بين الاسهم و السندات و الصكوك	1.2
107	مقارنة بين السندات و الصكوك	1.3
113	لوازم التعاقدية	2.3

المقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا محمد و على آله و صحبه و التابعين، ومن تبع هداهم بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد:

عرفت الأدوات المالية الإسلامية تطورا و ابتكارات جمة جعلتها محل اهتمام الكثير من الدول سيما بعد الأزمة المالية 2008 ، التي أثبتت مدى هشاشة الإقتصاد الرأسمالي الربوي مما دفعها إلى التوجه نحو خيار جديد يتمثل في الصكوك الإسلامية التي تعتبر من أهم تلك الأدوات و أكثرها إنتشارا.

برزت هذه الصكوك في جميع المجالات و أخذت مكانتها كبديل للسندات الربوية بالنسبة لمؤسسات من دول رائدة في التمويل التقليدي فهي لم تقتصر فقط على المتعاملين ذوا المنهج الإسلامي.

و يعتبر إصدار مجموعة متنوعة من الصكوك و تداولها في السوق المالية الإسلامية حيث تستوعب مدخرات مختلفة تماشيا مع رغبة الأفراد و تستغل كأداة مناسبة للتكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي و الأوراق المالية الأخرى.

و بحثا عن حل معضلة العجز الملحوظ لجأت بعض الدول إلى الصكوك الإسلامية كبديل لسد احتياجاتها و كمصدر من المصادر الأخرى المعتمدة في التمويل.

و للإحاطة بالموضوع ارتأينا أن نقدم من خلال بحثنا هذا شرحا يوضح أهمية هذه الصكوك الإسلامية كأداة يمكن الاعتماد عليها لتمويل العجز.

إشكالية البحث:

في ظل معاناة الجزائر المستمرة من العجز على مستوى الخزينة العمومية، ومع النجاح الذي أثبتته الصكوك الإسلامية في تمويل العجز بالنسبة للعديد من الدول، فإننا نطرح السؤال التالي:

إلى أي مدى يمكن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية؟

و تتفرع تحت هذه الإشكالية، التساؤلات الفرعية التالية:

- 1- ماهو التمويل و أساليبه من المنظور الإسلامي و التقليدي؟
- 2- كيف يمكن تمويل الخزينة العمومية؟
- 3- دور سوق الأوراق المالية في تمويل الخزينة العمومية؟
- 4- هل يمكن القيام بالتطبيق العملي للصكوك الإسلامية و ذلك مع الأخذ بعين الإعتبار مقاصدها النظرية؟

فرضيات البحث:

- تلعب سوق الأوراق المالية دورا هاما، من خلال مساهمتها في توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع و دعم الاستثمارات.
- الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية مبتكرة تقوم على أساس المقاصد الشرعية، حيث تقوم على مبدأ المشاركة في الغنم و الغرم.
- يمكن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية باعتبارها أداة تمويل كان لها النجاح في العديد من التجارب الدولية.

منهج البحث:

سيستخدم هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال عرض المفاهيم الأساسية للصكوك الإسلامية، التمويل بأساليبه، و الخزينة العمومية وحالاتها المختلفة، وبعض التجارب التطبيقية لإدراج الصكوك الإسلامية.

مميزات اختيار البحث:

إن اختيار موضوع البحث كان لأسباب هي:

- ما تعانيه الخزينة العمومية الجزائرية من عجز، تلاه عدو إيجاد مصادر تمويل تمكنها من تعدي هذا العجز.
- الانتشار الواسع للصكوك الإسلامية في العالم.
- الدور التي تلعبه الصكوك الإسلامية في إيجاد بديل يحل محل أدوات التمويل التقليدية مما يسهم في تحقيق أهداف الشريعة و مقاصده.

أهداف البحث:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- محاولة معرفة مدى إمكانية نجاعة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الخزينة.
- دراسة واقع الصكوك الإسلامية و تحليل أدائها في السوق المالية.
- محاولة دراسة المصادر الحديثة في التمويل.

أهمية البحث:

- يدرس البحث أداة من أهم أدوات التمويل الإسلامي الحديث.
- دراسة ارتباط و تأثير أداء الصكوك الإسلامية، على أداء السوق المالي.
- كما تتبع أهمية الموضوع من كون الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات الحديثة و القوية في تمويل العجز المالي.

خطة البحث:

ينقسم موضوع البحث إلى ثلاثة فصول و هي:

الفصل الأول : سوق الأوراق المالية و دورها في تمويل عجز الخزينة العمومية

نتناول من خلاله شكل و أساليب التمويل في الإقتصاد الإسلامي و الرأسمالي المعمول به بالإضافة إلى التطرق إلى سوق الأوراق المالية و تشغيل الخزينة.

الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية و واقعها كأوراق مالية

نبين من خلال هذا الفصل مفهوم الصكوك و أنواعها و إطارها القانوني و كذا واقعها الراهن.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية ميدانية حول الصكوك

نتعرض في هذا الفصل إلى التعريف بالمصرف، سياسته، و إطاره القانوني في الجزائر و الحلول المقترحة من طرف المصرف فيما يتعلق بالصكوك الإسلامية.

صعوبات البحث:

أثناء فترة الدراسة واجهنا عدد من الصعوبات التي يمكن ادراجها في النقاط التالية:

- محدودية المراجع التي تتناول موضوع الدراسة بصفة خاصة.
- صعوبة التطبيق في بنك السلام الجزائري، وذلك بسبب انعدام تطبيق الصكوك في الجزائر.

تمهيد:

مع تزايد الانفتاح المالي و التحرير للمعاملات المالية ، برزت أهمية التمويل المباشر كأحد الآليات الهامة ، وتبلورت فكرة تطويرها بالحاجة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية. حيث تعتبر الأسواق المالية عامة ، و البورصة خاصة و بكل أنواعها و متعاملاتها من أهم الوسائل التي وجدت و تطورت تماشياً مع سرعة العصر و متطلباته المتزايدة ،حيث أصبحت اليوم القلب النابض للحياة الاقتصادية الدولية التي تعرف وتيرة متسارعة في مستوى نشاط البورصات ،خاصة بدعم من الهيئات المالية الدولية، بصندوق النقد الدولي، والمنظمة العالمية للتجارة ، و هي كذلك تمثل القناة التي تتساقط فيها الأموال من أفراد و مؤسسات و قطاعات في المجتمع إلى أفراد و قطاعات أخرى ، فهي جهاز تمويلي تقوم بدور رئيسي في تعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار في مختلف القيم و الأدوات المالية...

و ضمن هذا السياق نشأت الحاجة إلى إنشاء مؤسسات تتخصص في عملية التمويل ، وتسمح بتدخل وسطاء ماليين للتوفيق بين الطالبين و العارضين بصفة عامة. التمويل بدوره يلعب دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية حيث يعتبر أداة ضرورية لأي اقتصاد فهو الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته و مؤسساته بالأموال اللازمة و من خلاله تضمن المؤسسة مواصلة نشاطها الاقتصادي، وجعله أكثر ديناميكية لدفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام. كما أن الخزينة تعتبر أهم منشأة مالية للدولة فهي تقوم بتسيير أموال الدولة أي هي المسؤولة على جمع كل الموارد الحكومية مهما تعددت مصادرها، فهي تمثل مصلحة الدولة التي تضمن حفظ أكبر التوازنات النقدية و المالية للدولة.

المبحث الأول: التمويل في الاقتصاد التقليدي و الإسلامي

الحصول على الأموال أي الحصول على موارد و استخدامها يجب أن يتناسب مع أكثر الإحتياجات المتوقعة مع مراعاة طبيعة المصدر و طبيعة الاستخدام لهذه الموارد.

المطلب الأول : مفهوم التمويل و مصادره من المنظور التقليدي و الإسلامي

يختلف التمويل و مصادره من المنظور الإسلامي عن المنظور التقليدي و نذكر هذا الإختلاف من خلال مايلي:

أولاً : مفهوم التمويل و مصادره من المنظور التقليدي

1. المال و التمويل :

1-1 مفهوم المال :

• لغة:

المال هو كل ما يملكه الفرد أو تملكه الجماعة من متاع أو عروض تجارية أو عقار أو نقود أو حيوان , وهو يذكر أو يؤنث , جمعه مال أي كثير المال¹

و جاء في لسان العرب انه إسم للقليل و الكثير من المقتنيات فهو ما تملكه من جميع الأشياء , فالمال في الأصل ما يملك من الذهب و الفضة , ثم أطلق على كل ما يقتنى و يملك من الأعيان , و أكثر ما يطلق المال عند العرب على الإبل , لأنها كانت أكثر مالهم²

¹ علي بن هادية و آخرون، القاموس الجديد، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، 1991، ص: 989 .
² ابن المنظور، لسان العرب، دار الجيل، دار لسان العرب، بيروت، المجلد الخامس، 1988، ص: 550.

اصطلاحا:

نصت المادة (682) من القانون المدني الجزائري على ما يأتي : كل شيء غير خارج عن التعامل بطبيعته أو بحكم القانون يصلح أن يكون محلا للحقوق المالية , و الأشياء التي تخرج عن التعامل بطبيعتها هي التي لا يستطيع أن يستأثر بحيازتها , و أما الخارجية بحكم القانون , فهي التي لا يجيز القانون أن تكون محلا للحقوق المالية¹, ويطابق نص هذه المادة نص المادة (81) من القانون المدني المصري , والمال في عرف القانون هو الحق ذو القيمة المالية , أيا كان ذلك الحق , سواء أمان عينيا , أم شخصا , أم حق من حقوق الملكية الأدبية و الفنية و الصناعية.²

1-2 مفهوم التمويل:

يقصد بالتمويل تقديم المال , و هو يقوم على علاقة تعاقدية بين طرفين أحدهما يملك فائضا في رصيده من الأموال و الآخر يعاني عجزا, وعليه فجوهر العملية التمويلية هو تحويل المال من الفائض إلى حيث العجز من اجل تلبية حاجة استهلاكية أو استثمارية وفق صيغة معينة.

ومنه فالتمويل قائم على تجميع المال و تقديمه سواء كان في شكل نقدي أو على شكل عروض إلى أصحاب العجز, سواء لغرض الاستهلاك أو الاستثمار في مشاريع يتوقع أن تحقق أرباحا تغطي تكلفة هذه الأموال , إذ نجد أن هناك طرفان أساسيان يتمثلان في أصحاب الفائض المالي من جهة و أصحاب العجز المالي من جهة أخرى , و في بعض الحالات يوجد طرف ثالث يسمى الوسيط المالي, الذي عادة ما يتمثل في البنوك و المؤسسات المالية الأخرى , و تسمى العملية في هذه الحالة بالتمويل غير المباشر.

¹الديوان الوطني للأشغال العمومية, القانون المدني الجزائري, الجزائر, ص:1998.
²عبد السلام داود العبادي, الملكية في الشريعة الإسلامية, مكتبة الأقصى, عمان 1974, ص:194.

2. مصادر التمويل من منظور الاقتصاد التقليدي :

يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى ما يلي:

1- أموال الملكية¹:

وهي المصادر الداخلية للمؤسسة, و يقصد بها رأس المال الذي تؤسس به المؤسسة و تكون
عموما هذه الأموال في شركات المساهمة على الأشكال التالية :

1.1. الأسهم العادية :

تعتبر الأسهم العادية مصدرا من مصادر التمويل المباشرة و التي تدخل مباشرة في تكوين رأس مال
الشركة إذا أنشئت لأول مرة, أو للرفع من رأس مالها إذا كانت قائمة من قبل.

2.1. الأسهم الممتازة :

تعتبر الأسهم الممتازة مصدرا من مصادر التمويل المباشر و يمتاز هذا المصدر كونه يجمع بين
صفة الملكية (حصة مساهمة في رأس المال) و صفة الاقراض (يحصل حاملو الأسهم الممتازة على
عائد محدد).

3.1. التمويل الذاتي :

حيث تقوم المؤسسة بتمويل نفسها بنفسها من خلال الأرباح المحتجزة و مخصصات الاهتلاكات
و المؤونات.

¹ مصطفى رشيد شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشأة المعارف، الاسكندرية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1998، ص75-77.

2. الأموال المقترضة :

هي المصادر الخارجية للمؤسسة و تشمل على¹ :

1.2. السندات :

تعتبر السندات مصدرا تمويليا مباشرا خارجيا , و تشبه السندات القروض , و يمكن الاختلاف بينهما في أن التمويل بالسندات يكون مباشرا اما التمويل بالقروض فغير مباشر, و معدلات الفائدة على السندات يكون عادة اكبر من معدلات الفائدة على القروض البنكية.

2.2. القروض البنكية:

و هي تلك القروض المقدمة من طرف البنوك و المؤسسات المالية الاخرى المتخصصة و و تنقسم هذه القروض حسب اجالها الى قروض قصيرة و متوسطة و طويلة الأجل.

3.2. الائتمان التجاري :

و يتمثل في البضائع التي تحصل عليها المؤسسة من الموردين مع التسديد في آجال لاحقة تكون عادة في الأجل القصير.²

ثانيا : مفهوم التمويل و مصادره من المنظور الإسلامي :

1. المال و التمويل في الاقتصاد الإسلامي:

¹ بوسعدة سعيدة، تحليل المؤسسة الاقتصادية العمومية و طرق تمويلها، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص مالية، جامعة فرحات عباس، سطيف ، الجزائر، 1998، ص55.
د.شوقي بورقية التمويل في البنوك التقليدية و البنوك الإسلامية ، دار انشر عالم الكتب الحديث، اربد- الأردن، الطبعة الأولى 2013، ص11-13.

1-1 مفهوم المال :

و هو كل ما جاز الانتفاع به من أعيان و منافع و تتمثل في منفعة الضمان و الكفالة ,إذن يحصر الاقتصاد الإسلامي المال في المباحات فقط¹

التمويل:

التمويل هو أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذي قيمة مالية لشخص آخر على سبيل التبرع أو على سبيل المنفعة المتبادلة بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما و مدى مساهمته في رأس المال و اتخاذ القرار الإداري و الاستثماري², أو حصول الممول على هامش ربحي محدد مسبقا.

أو بعبارة أخرى هو تقديم ثروة عينية كانت أم نقدية من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي يديرونها و يتصرفون فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية³.

و بالتالي فان التمويل الإسلامي يستند إلى قاعدة فقهية تتمثل في الربح المستحق بالملك أو بالعمل , أي هو تمويل يعتمد على الملك أساسا للربح⁴, و هو يقوم على عدم وجود الفائدة الربوية, ونجد أن صيغ التمويل الإسلامي تتميز حسب درجة السلطة التي يتمتع بها الممول و الحقوق و الواجبات المترتبة عليه , فتوجد صيغ تكون فيها سلطة القرار لصاحب العمل وحده دون تدخل صاحب المال و توجد صيغ أخرى تكون فيها سلطة القرار مشتركة بين صاحب المال و توجد صيغ أخرى تكون فيها سلطة القرار مشتركة بين صاحب المال و العامل

¹ محمد صالح عبد القادر، نظريات التمويل الإسلامي، دار الفرقان للنشر و التوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1970، ص31.

² فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي و دور القطاع الخاص، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 1999 ص97.

³ منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي تحليل فقهي و اقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، السعودية ص:12

⁴ عسان محمود ابراهيم، منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم، دار الفكر، دمشق، الطبعة الأولى، 2000، ص167

2. مصادر التمويل في الاقتصاد الإسلامي:

تتقسم إلى مصادر داخلية و أخرى خارجية :

1]المصادر الداخلية

يذكر أن مصادر التمويل الداخلية من المنظور الإسلامي نفسها المذكورة في الاقتصاد التقليدي ,إلا أن النقاش أو موضوع الاختلاف هو استعمال السوق المالية و خاصة الأسهم , و تعتبر هذه الأسهم مقبولة من الناحية الشرعية و حتى الحقوق التي يتحصل عليها أصحاب الأسهم العادية والمتمثلة في الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها و حضور الجمعيات العامة و حق التصويت و الأولوية في الاكتتاب و الحق في موجودات الشركة بعد تصفيتها , و كذلك لأن حامل السهم العادي يعتبر كالشريك و يحصل على نفس حقوق الشركاء الآخرين، و لا تعتبر الأسهم الممتازة من مصادر التمويل الإسلامي لأنها غير جائزة شرعا وذلك بسبب الامتيازات غير الشرعية التي يتمتع بها أصحاب الأسهم الممتازة و المتمثلة في:

الأولوية لحاملي الأسهم الممتازة في الحصول على الأرباح , و هذا يعتبر غير جائز شرعا.

حصول حاملي الأسهم الممتازة على فائدة سنوية ثابتة بغض النظر عن نتائج الشركة : و هذه المعاملة تعتبر ربا .

في حالة تصفية الشركة يحصل حاملي الأسهم الممتازة على قيمة أسهمهم بكاملها قبل أن يحصل المساهمون على أموالهم , و هذا ينافي القاعدة الفقهية الغنم بالغرم , و بالتالي نستنتج أن الأسهم الممتازة

تعطي لحاملها حقا تضر بجملة الأسهم العادية و لا تتوافق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي , و بالتالي تبقى المصادر الداخلية في الاقتصاد الإسلامي تتمثل في الأسهم العادية و حصص الشركاء فقط.¹

2. المصادر الخارجية :

وهي المصادر التي تأتي من خارج المؤسسة، وتتمثل فيمايلي²:

1.2. مصدر تمويل خيري (تبرعي) :

و يتمثل في القروض الحسنة المقدمة من شخص إلى آخر يكون عموما صديقه أو قريبه , و ذلك من باب المساعدة و التكافل الاجتماعي , و تسمى هذه القروض بالحسنة لأنها خالية من الفائدة الربوية, كما يمكن للشخص أن يتحصل على قروض حسنة من بيت الزكاة بشرط أن يكون هذا الشخص مشهودا له بالسيرة الحسنة .

2.2. البنوك الإسلامية :

و تعتبر البنوك الإسلامية من بين أهم المصادر الخارجية في الاقتصاد الإسلامي , حيث تقدم هذه المصارف التمويل إلى وجدات العجز المالي , وتنقسم هذه الصيغ من التمويل حسب الأجل إلى صيغ التمويل القصير الأجل التي تنحصر عموما في المرابحة و بيع السلم , و صيغ التمويل المتوسطة الاجل و التي تتمثل في الإجارة و بيع الإستصناع و كذلك البيع بالتقسيط و أخيرا صيغ التمويل الطويل الأجل و التي تكون في شكل مضاربة أو مشاركة على نوعيها دائمة او متناقصة منتهية بالتملك

¹ الأستاذ الدكتور شوقي بورقية ، مرجع سابق، ص35-37.

² خلوفي عبد الكريم، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية "دراسة حالة بنك البركة الجزائر بوكالة البلدية-2010-2012"، لاستكمال متطلبات ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية، تخصص مالية و بنوك، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2014/2015، ص17-18

المطلب الثاني: أهمية التمويل من المنظور الاقتصادي التقليدي و الإسلامي

إن للتمويل مكانة أساسية في الاقتصاد بصفة عامة، فعملية الحصول على الأموال و استثمارها في مختلف الإستخدامات يجب أن تقوم بها كل المنظمات، سواء فردية، تجارية، صناعية.

1وظيفة التمويل في الاقتصاد :

الهدف من التمويل أساسا هو تسهيل المبادلات و الأنشطة الحقيقية، فالنشاط الحقيقي، و هو التبادل إما بغرض الاستثمار أو الاستهلاك ، هو عماد النشاط الاقتصادي و الخطوة الأولى نحو تنمية الثروة و تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع ، فلو كان الأفراد يملكون المال اللازم لإتمام هذه الأنشطة لما كان هناك مبرر للتمويل ، و إنما تنشأ الحاجة للتمويل إذا وجدت مبادلة نافعة لكنها متوقفة بسبب غياب المال اللازم لإتمامها ، فالتمويل في هذه الحالة يحقق قيمة مضافة للاقتصاد لأنه يسمح بإتمام نشاط حقيقي نافع لم يكن من الممكن إتمامه لولا وجود التمويل.

فالتمويل يحقق وظيفة مهمة في النشاط الاقتصادي ،هي تسهيل و تشجيع المبادلات و الأنشطة الحقيقية التي تولد القيمة المضافة للنشاط الاقتصادي و وهذا هو مصدر تنمية الثروة و تحقيق الرفاه الاقتصادي و في مقابل هذه الوظيفة يستحق التمويل عائدا ينبع من القيمة المضافة التي يحققها، و بدون هذه القيمة المضافة لا يوجد مبررا أصلا لعائد التمويل ، بل يصبح هذا العائد تكلفة محضة و خسارة على النشاط الاقتصادي.¹

و بالنسبة للتمويل الإسلامي ، نجد أن جميع أساليب التمويل في الشريعة الإسلامية ترتبط ارتباطا مباشرا بالنشاط الحقيقي ، فالبيع الآجل و السلم و الإجارة و المشاركة و المضاربة ، وغيرها من الصيغ الإسلامية ، جميعها تتضمن التمويل بصورة لا تتفك عن النشاط الحقيقي ، وهذا يتفق مع طبيعة التمويل و وظيفته

¹سامي بن ابراهيم سويلم ، مقالات في التمويل الاسلامي، بتاريخ 200/6/3م-1427/5/7هـ، ص03-02.

التي سبقت الإشارة إليها ، فلما كان التمويل خادما و تابعا للنشاط و المبادلات الحقيقية ، كان التمويل في العقود الإسلامية تابعا للبيع و العقود الحقيقية ، وهذا ليس في الشريعة الإسلامية عقد يهدف للتمويل الرد بقصد الربح ، لان هذا ينافي طبيعة التمويل و وظيفته الاقتصادية¹.

المطلب الثالث : صيغ التمويل من المنظور الإسلامي

تتعدد أساليب و صيغ التمويل الإسلامي، نذكرها فيما يلي:

صيغ التمويل قصير الأجل في البنوك الإسلامية:

و يتضمن مايلي²:

➤ التمويل بالمرابحة:

يعد البيع بالمرابحة أداة تمويل على المدى القصير ، حيث يستخدم في تمويل عمليات التجارة الداخلية و الخارجية ، كما يمكن تطبيقه على مختلف الأنشطة و القطاعات سواء كان ذلك خاصاً بالأفراد أك بالشركات و المؤسسات الخاصة و الحكومية .

➤ التمويل بالسلم :

يعتبر السلم كصيغة تمويل قصيرة الأجل ، لأنه وجد أساساً لتمويل المنتجات الزراعية لدورة واحدة ، كما يمكن للبنك الإسلامي أن يستعمل السلم لتمويل الصناعة في الأجل الطويل ، و ذلك بتوفير المادة الأولية للمصانع مقابل الحصول على جزء من منتجاتها ثم بيعه بهامش ربح مناسب.

¹ سامي بن ابراهيم سويلم ، المرجع نفسه، الصفحة 5.
² شوقي بورقية، مرجع سابق، ص100-109

➤ التمويل بالقرض الحسن:

تتمثل القروض الحسنة في تقديم قروض بدون مقابل لعملاء البنك الإسلامي ، و تقدم هذه القروض عادة للأشخاص الذين يواجهون أزمة طارئة في أعمالهم ، و لمساعدتهم لاستئناف النشاط من جديد، و تمنح أيضا لغايات اجتماعية كالزواج و التعليم، و الأمراض التي تحتاج إلى أموال كبيرة و غير ذلك من الأعمال الاجتماعية .

صيع التمويل متوسط الأجل في البنوك الإسلامية :

و يشتمل الصيع الآتية¹:

➤ التمويل بالإستصناع في البنوك الإسلامية:

توفر هذه الصيغة تمويلاً متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة، كما يمكن استعمال هذه الصيغة في لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية .

➤ التمويل بالبيع بالتقسيط:

➤ مفهوم التمويل بالبيع بالتقسيط:

لغة:

القسط في اللغة العربية هو الحصة أو النصيب ، يقال تقسطنا المال بيننا ، أي لكل منا نصيبه.

¹ شوقي بورقية، مرجع سابق، ص110-125.

اصطلاحاً:

هو نوع من أنواع بيع النسيئة، حيث يعجل فيه المبيع و يتأجل الثمن ، كله أو بعضه على أقساط معلومة لأجال معلومة ، و هذه الأقساط قد تكون منتظمة المدة في كل سنة قسط مثلاً أو غير ذلك ، كما قد تكون متساوية المبلغ أو متزايدة أو متناقصة.

و منه نستنتج أن التمويل بيع التقسيط في البنوك الإسلامية هو قيام البنك (البائع) ببيع بضاعة إلى العميل (المشتري) يكون فيه تسليم البضاعة في الحال مقابل تأجيل سداد سعر البضاعة بشكل كامل أو لجزء منه إلى أجل معلوم و يكون التسديد على شكل دفعات و أقساط يتحصل في مقابلها البنك على ربح معين .

و لقد أثبت الفقهاء مشروعية هذه الصيغة و وفقاً لشروط محددة سنوردها في النقطة الموالية :

➤ شروط التمويل بالبيع بالتقسيط:

يمكن تحديد الشروط الواجب توفرها في بيع التقسيط في النقاط التالية:

- يجب تحديد الثمن عند التعاقد و طريقة تسديده ، كما يجوز ذكر ثمن المبيع نقداً أو ثمنه بالأقساط لمدة معلومة ، و لا يصح العقد إلا إذا جزم العاقدان بالنقد أو التأجيل.
- لا حق للبائع في الاحتفاظ بملكية المبيع بعد البيع ، و لكن يجوز للبائع أن يشترط على المشتري رهن المبيع عنده لضمان حقه في استثناء الأقساط المؤجلة.
- إذا تأخر المشتري المدين في دفع الأقساط عن الموعد المحدد ، فلا يجوز إلزامه بأية زيادة على الدين بشرط سابق أو بدون شرط لأن ذلك ربا محرم.
- لا يجوز للبنك أن يحتفظ بملكية السلع و الأصول المعدة للبيع بالتقسيط لمدة تزيد على ستة أشهر.
- لا يجب أن تتعدى قيمة الضمانات و الرهن المقدمة من المشتري 150 % من مبلغ ذلك الدين

• لا يجوز للعميل أن يقوم بالشراء بالتقسيط لكي يبيع بثمن أقل و حصوله على نقود.

التمويل بالإجارة :

مفهوم الإجارة :

لغة: الإجارة من أجر يؤجر، و هو ما أعطيت من أجر في عمل

اصطلاحاً: هي عقد على منفعة مقصودة مباحة معلومة بعوض معلوم يدفع شيئاً فشيئاً و لقد اتفق

جمهور الفقهاء على جواز عقد الإجارة و أدلتهم على ذلك ، القرآن و السنة و الإجماع، فجاء في القرآن

الكريم قوله تعالى على لسان احدى ابنتي شعيب عليه السلام: " قالت احدهما يا أبت استأجره إن خير

من استأجرت القوي الأمين (26) قال إني أريد أن أنكحك إحدى ابنتي هاتين على أن تأجرني ثماني

حجج فإن أتممت عشرأ فم عندك"

و جاء في السنة النبوية الشريفة قول النبي صلى الله عليه و سلم "أعطو الأجير حقه قبل أن

يجف عرقه " أما الإجماع فقد أجمع الصحابة و الفقهاء من بعدهم على جواز عقد الإجارة .

صيغ شبيهة بالمضاربة :

المساقاة:

المساقاة على وزن مفاعلة من السقي ، هي ذلك النوع من الشركات التي تقوم على أساس بذل الجهد

من العامل في رعاية الأشجار المثمرة و تعهده بالسقي و الرعاية على أساس أن يوزع الناتج من الثمار

على نهما بنسبة متفق عليها ، و يستخدم البنك الإسلامي هذه الصيغة في تمويل مشروعات

استصلاح الأراضي لزراعتها و تطويرها باستخدام التكنولوجيا الحديثة ، فيقوم بتوفير المال و أدوات

السقي اللازمة و بإمكانية وضع أجير يقوم بالعمل و يقتسم الناتج مع صاحب الأرض و لقد أجاز الفقهاء هذه الصيغة لأنها عقد شركة بين المال و العمل قياساً على المضاربة.

التمويل بالمشاركة (المساهمة):

مفهوم التمويل بالمشاركة :

لغة: أصل كلمة مشاركة الكلمة شرك، حيث يقول ابن منظور : " الشركة و الشركة سواء ، مخالطة

الشريكين ، و يقال اشتركنا و قد اشترك الرجلان و تشارك أحدهما الآخر

اصطلاحاً : هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصته من المال لاستثمارها بهدف الربح، و المشاركة صيغة مصرفية يقوم البنك من خلالها بتمويل عملائه في المجالات التجارية و الصناعية و الزراعية ، و ذلك بتقديم مبلغ من المال دفعة واحدة أو على دفعات ، و يمثل هذا المبلغ مساهمة البنك في المشاركة، كما يقوم العميل بتقديم مبلغ من المال يمثل مساهمته في المشاركة .

و يقوم هذا الشكل من التمويل أساساً على القاعدة الفقهية "الغنم بالغرم".

و قد ثبتت مشروعية المشاركة بالكتاب و السنة و الإجماع ، ففي القرآن الكريم قال الله تعالى :
 "فهم شركاء في الثلث" ، و قال أيضاً: "و إن كثيراً من الخطاء ليبيغي بعضهم على بعض إلا الذين ءامنوا و عملوا الصالحات و قيل لهم ما هم" ، و في السنة ، قال رسول الله صلى الله عليه و سلم أن الله تعال يقول: «أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه ، فإن خان أحدهما صاحبه خرجت من بينهما»
 و لقد أجمع علماء الأمة على ذلك.

التمويل المتناقص المنتهي بالتمليك:

مفهوم التمويل المتناقص المنتهي بالتمليك:

تخص كلمة "متناقص" الممول (البنك) و التي تعني تناقص ملكية البنك للأصل أو المشروع الممول بشكل تدريجي ، و تخص كلمة المنتهي بالتمليك الممول (العميل) ، و التي تعني أن ملكية الأصل ستنتهي للعميل بعد سداد كل المبلغ المدفوع من البنك و يكون التسديد عموماً في شكل أقساط متزايدة أو متناقصة أو دفعات متساوية.

المبحث الثاني: سوق الأوراق المالية

تعد بورصة الأوراق المالية بمثابة العمود الفقري لسوق رأس المال و هي في أدائها أشبه ما تكون بالجهاز العصبي الذي تنعكس من خلاله كافة المؤثرات السياسية و القرارات الإدارية و السياسات الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية و وظائفها

و يضم ما يلي:

1. تعريف سوق الأوراق المالية :

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها " السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم و سندات ، وقد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع و شراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة و أما السوق الغير المنظمة فيتكون من عدد من التجار و السماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره و يتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب ، كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو

عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت و الهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب ، وتتداول فيها أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية¹.

و تعرف أيضا على أنها : " أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل و تعلن عنها الأوراق المالية ، و ذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين و متخصصين في هذا النوع من المعاملات و على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية ، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع²

. و يمكن تعريف سوق الأوراق المالية وظيفيا بأنه : " السوق التي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية ، و الأسهم الممتازة و السندات ، و هو بهذا يمثل الحيز أو الإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشترتها ، أيا كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي هذه العلاقة ، ما دام هذا الحيز أو الإطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق ، بحيث توحد هذه القنوات الائتمان السائدة في أي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق

و منه يمكن ان نعرف الأسواق المالية على أنها : " السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم و سندات ، تقام في مكان ثابت تحكمها قوانين تتم فيها المعاملات تعلن عنها بالأوراق المالية و ذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين و متخصصين في هذا النوع من المعاملات على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ، يباشر كل نوع منهم نشاطه في مقره يتصلون ببعضهم بواسطة الحاسوب و تتداول فيها أوراق مالية لمنشآت و هيئات من دول أجنبية و الراغبين في الاستثمار .

¹ ضياء مجيد موسوي ، البورصات أسواق المال و أدواتها مؤسسة، شباب الجامعة ، الإسكندرية 2005 ص 5-7.

² وليد احمد صافي و انس البكري ، الأسواق المالية الدولية ، دار المستقبل للنشر، عمان ، 2002 ص 62.

2- سوق الأوراق المالية

2-1 تحفيز الادخار :

- عمل سوق الأوراق المالية يتكامل مع الجهاز المصرفي في تحفيز الادخار و تعبئتها , هذه الأسواق تتعامل في أدوات يمكن بها تحريك الإذخارات , مثل الأسهم و ذلك لأنها تملك حوافز مثل حق الملكية و حق الحصول على عائد على الادخارات , كما أن الأسهم يمكن أن تقدر قيمته بمبالغ صغيرة مما يشجع فئات متنوعة من المدخرين¹
- و شراء الأوراق المالية , بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء أو بيع الأوراق توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار².
- تفعيل تحويل الادخارات إلى استثمارات و توجيهها :
- تعتبر أسواق الأوراق المالية أهم الوسائل أو الأوعية التي توجه الادخارات إلى استثمارات.
- يمكن لأسواق الأوراق المالية إن ترشد قرار الاستثمار سواء من جهة نظر مصلحة الاقتصاد القومي أو من جهة نظر المصلحة الخاصة لأصحاب الادخارات³.
- تمكن الأسواق المالية من إيجاد سوق مستمرة و حرة لبيع المالية طلباً للفائدة المتولدة منها أو تغييراً لنوع الاستثمار ليتناسب مع رغبات المدخر⁴.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة 1997- 1417 ص52.

² شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر المعاصر، بيروت ،لبنان ، الطبعة الأولى 2002، ص45.

³ سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سبق ذكره، ص52

⁴ احمد محي الدين ، سوق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في اقتصاد إسلامي ،مذكرة لنيل شهادة دكتوراه، الشريعة والدراسات الإسلامية ، الجامعة: أم القرى، مكة، السعودية، ص29.

- تعبئة المدخرات السائلة و توجيهها نحو المشروعات , فالبورصة تحول مدخرات الأفراد و استثماراتهم إلى الشركات و الحكومات , وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال أو الحكومة من إنتاج السلع و الخدمات التي يحتاجها الأفراد¹.
- بيع الحقوق و شراؤها فعن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة و ذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق و شراؤها دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض و مبان و آلات و معدات إلخ².
- توفير قنوات سليمة للاستثمار , وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم و ترشيد الإنفاق الاستثماري , وتحذيرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى³.

2-2-2 تأمين السيولة :

- سوق الأوراق المالية تتيح للشخص إدارة النقود التي توظف في هذا السوق مثل الأسهم بدرجة كبيرة من المرونة أو بدرجة المرونة التي يطلبها الشخص⁴.
- إيجاد سوق مستمرة حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل أصوله المالية أو جزء منها بسرعة و سهولة , و بأفضل سعر ممكن و بأدنى تكلفة ممكنة⁵.
- تيسير تداول الأوراق المالية لتنشيط عملية السيولة حيث أن سوق الأوراق المالية توفر للمدخر مكانا أيضا لتسييلها عند الحاجة⁶.
- قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم, لأن الزاهن لا يقبل رهنا, لا يمكنه تحويله إلى أصل سائل سريعا و بدون خسارة في قيمته¹.

¹ مكي علي سعيد ، تمويل المشروعات في ظل مبادئ الإسلام، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة سنة 1997، ص 107.

² سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سبق ذكره، ص 33

³ المرجع السابق ، ص 48.

⁴ مرجع سبق ذكره، ص 52.

⁵ أحمد محي الدين ، مرجع سابق، ص 29.

⁶ أحمد حسن ، عمل شركات الاستثمار، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة أم القرى ، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية ، السعودية ص 150.

2-3 المشاركة في تحقيق توازن الاقتصاد :

➤ تقويم الأداء الاقتصادي للشركات و المشروعات , وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات شبكة الاقتصاد الكلي , منها المصارف و بيوت التمويل و الشركات و المؤسسات الاستثمارية , والمساهمة في تنشيط أعمالها².

➤ الحكم على كفاءة السياسات النقدية و المالية للدولة, وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية و النقدية , ليكملا بعضهما بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي , و بلوغ الهدف المنشود الذي تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة³

➤ جذب رؤؤس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقا لقوانين الاستثمار و الإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي⁴.

➤ إتاحة الفرصة للاستثمارات قصيرة الأجل ,حيث أن المؤسسات المالية من شركات و مصارف و نحوها ,تقوم عادة بتوظيف الأموال في مشاريع استثمارية لآجال طويلة أو متوسطة , ولكن هذا التوظيف لا يستغرق كل أموال المؤسسة بصفة مستمرة , فتبقى عندها فوائض مالية , و من غير المعقول الاحتفاظ بها على هيئة أدوات مالية قابلة للتداول و السيولة , في الوقت الذي يرون فيه تحويلها إلى نقد سائل⁵.

➤ التقليل من مخاطر التضخم و الانكماش المالي , حيث تعتبر سوق الأوراق المالية الحقل الذي تعمل الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع و شراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم و الانكماش⁶

¹ د. محسن الخضيرى , كيف تتعلم البورصة, دار الفجر للنشر و التوزيع, محافظة القاهرة مصر, الطبعة الأولى ص19.

² احمد حسن ,مرجع سبق ذكره ,ص149

³ سمير عبد الحميد رضوان , مرجع سبق ذكره,ص49-50 .

⁴ أحمد محي الدين أحمد حسن , مرجع سبق ذكره, ص59 .

⁵ سمير عبد الحميد رضوان , مرجع سبق ذكره,ص47 .

⁶ محمد صبري هارون , أحكام الأسواق المالية, دار النفائس للنشر,بيروت لبنان ,1998, ص50.

المطلب الثاني: أدوات و أهمية سوق الأوراق المالية

تتبلور أهمية أسواق الأوراق المالية و ضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال مايلي:

أولاً: أدوات سوق الأوراق المالية

1- الأسهم:

1-1- تعريف الأسهم:

عرف فقهاء القانون السهم بعدة تعاريف، حيث يصب معنى السهم نحو المفهوم التالي بأنها: " صكوك متساوية القيمة و قابلة للتداول بالطرق التجارية و التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة على أسهم في رأس مالها و تخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، لاسيما حقه في الأرباح.¹

1-2- خصائص الأسهم:

➤ الأسهم عبارة عن أنصبة متساوية القيمة.

➤ قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية

➤ عدم قابلية الأسهم للتجزئة .²

1-3- أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم و تتباين أسس تقسيمها، أي من حيث الزاوية التي ينظر إلى السهم من خلالها، قد تكون الأسهم اسمية أو لحاملها، و ذلك من حيث النظر إلى شكل السهم، و قد تكون نقدية أو عينية

¹سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 265.
²المرجع نفسه، ص 26.

من حيث النظر إلى الحصة التي يقدمها المساهم، و قد تكون عادية أو ممتازة من حيث النظر إلى الحقوق التي ترتبها و المزايا التي تخولها للمساهمين، و قد تكون أسهم تمتع أو أسهم رأس مال بالنظر إلى علاقتها برأس المال و استرداد قيمتها أثناء حياة الشركة¹.

2- السندات: 1-2- تعريف السند:

لسندات هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة التي أصدرتها، و تثبت حق حاملها فيما قدموه من مال على سبيل القرض للشركة و حقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دونما ارتباط بنتائج أعمالها ربحا كانت أو خسارة، و اقتضاء قيمة الدين المثبتة على الصكوك في مواعيد استحقاقها و تكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فينتقل السند بطريق القيد في الدفاتر التجارية إن كان إسميا و بالتسليم للمشتري أن كان لحامله².

2-2- خصائص السندات:

➤ قرض السندات يكون غالبا قرض جامعي، فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدة و لكن مجموع المقترضين.

➤ قرض السندات يكون غالبا لمدة طويلة تتراوح بين عشر سنوات و ثلاثين سنة.

➤ السند كالسهم قابل للتداول فهو أما يكون اسميا فتنقل ملكيته بطريق القيد في السجلات الشركة أو لحامله فتنقل ملكيته بطريق التسليم³.

2-3- أنواع السندات :

إن جميع السندات على اختلاف أنواعها يمكن أن تندرج تحت نوعين¹ :

¹ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 268.

² المرجع نفسه، ص 290.

³ المرجع نفسه، ص 291.

النوع الأول : السندات الحكومية

و هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديننا مضمونا في ذمة الحكومة، و هي تنتج عائدا غالبا ما يكون ثابتا و لها آجال محددة و معلومة و يتم طرحها للاكتتاب العام و تداولها بالطرق التجارية.

النوع الثاني: سندات الشركات

➤ السندات العادية : وهي السندات التي تصدر بقيمة إسمية محددة يدفعها المقرض عند الاكتتاب و يستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق و يحصل خلال مدة الاستحقاق و يحصل خلال مدة القرض على فوائد ذات معدلات ثابتة منسوبة إلى قيمتها الاسمية.

➤ سندات بخصم إصدار : و هي تلك التي تصدر بأدنى من قيمتها الاسمية إلا أن الشركة المصدرة تلتزم بدفع القيمة الاسمية كاملة عند الوفاء بقيمة السند.

➤ السندات ذات النصيب: و هو سند عادي يصدر بالقيمة الاسمية و يغل فائدة ثابتة يقل سعرها عادة عن أسعار الفائدة السائدة في أسواق النقد و العوائد المالية المتاحة أيضا في سوق رأس المال.

➤ السندات ذات الضمان الشخصي أو العيني: وهي سندات تصدر بقيمتها الاسمية كالسندات العادية و تخول لصاحبها الحق في الحصول على فوائد ثابتة إلا أنها تتميز عليها ن حيث كونها مضمونة بضمان شخصي أو عيني لصالح أصحاب السندات كما هو الحال إذا ما ضمنت الحكومة أو أحد البنوك أو الشركات هذه السندات أو تقرر لحملة السندات رهن رسمي على عقارات و موجودات الشركة.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص292-294.

➤ السندات القابلة للتحويل: و هذه السندات تصدرها الشركات كما تصدرها الحكومات، و كما يستدل من عنوانها فإنها قد تكون قابلة للتحويل إلى أسهم، وقد تكون قابلة للتحويل إلى سندات أخرى.

2- أهمية سوق الأوراق المالية

تتبلور أهمية أسواق الأوراق المالية و ضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي¹:

- تنمية المدخرات الوطنية عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية و توجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة على أسس تنافسية كفوة.
- جذب الاستثمارات الأجنبية لتسهم في تسريع عملية التنمية الاقتصادية و تقليص الاعتماد على الاقتراض الخارجي.
- الإسهام في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المالية المتاحة و بالتالي التقليل من تكاليف و مخاطر التمويل.
- المساهمة في رفع مستوى الوعي الإدخاري و الاستثماري للأفراد و المؤسسات و زيادة شفافية و موثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات المدرجة و الاقتصاد الكلي على حد سواء.
- تسريع و تسهيل عملية التخصيص و توسيع قاعدة الملكية في الاقتصاد.
- تمويل خطط التنمية الاقتصادية و ذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لتمويل مشروعات التنمية، والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.
- توفير الحافز و الدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية و حماية الأطراف المتبادلة.

¹ نبيل خليل طه سمور، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2015، ص30.

➤ القدرة على توفير و إعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع و دعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة.

➤ المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات التشغيل أو التوظيف و الذي يؤدي بدوره إلى تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي

المطلب الثالث: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر

مرت سوق الأوراق المالية الجزائرية بمجموعة من المراحل نذكرها فيمايلي¹:

1-مراحل إنشاء بورصة الجزائر

شرح فعليا في تأسيس بورصة الجزائر في بداية التسعينات ، و مرت عملية إعداد بورصة على عدة مراحل ، يمكن حصرها في النقاط التالية :

أولا:المرحلة التقريرية(1990- 1993) :ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر على ضوء نصوص قانونية تتمثل فيما يلي:

◀المرسوم 90-101 المؤرخ: 27 مارس1990: ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

◀المرسوم 90-102 المؤرخ : 27 مارس1990 : نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية ، وفي نفس السنة انشأت شركة القيم المنقولة (S.V.M) في 9ديسمبر1990 بفضل صناديق المساهمة الثمانية برأسمال قدره 320000.00 دج يديرها مجلس إدارة مكون من 8 أعضاء، كل عضو يمثل احد صناديق المساهمة .

¹ -ربوح عبد الغني ، الدور المالي و الاقتصادي لبورصة القيم و أثرها على أداء المؤسسات - دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية : تخصص نقد و تمويل ، جامعة بسكرة ، 2004 / 2005 ، ص 73 .

وقد نصت قوانين هذه الشركة على وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط .

كما تم صدور ثلاث مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 ممثلة في :

◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-161 لتنظيم المعاملات على القيم .

◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-170 لتحديد أشكال ، و أنواع القيم المتداولة ، و شروط إصدارها .

◀ المرسوم التنفيذي رقم 91-171 لتحديد لجنة البورصة .

ثانيا: المرحلة الابتدائية (1993 - 1996): كنتيجة لعدم وضوح دور شركة القيم المنقولة ، و

ضعف رأسمالها الاجتماعي ، تم إعادة تعديل رأسمالها إلى 9320.000.00 دج ، كما تغير اسمها

إلى "بورصة الأوراق المالية" (B.V.M) و حدد المرسوم التشريعي الصادر بتاريخ 23 ماي 1993

الهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة كما يلي :

• لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) : وهي السلطة العليا في بورصة القيم

المتداولة تعمل على تنظيم النشاط البورصي، وحسب المادة الخامسة من هذا المرسوم لا يجوز

إجراء أي عملية إلا داخل المقصورة ، وعن طريق الوسيط بعد اعتمادهم من طرف اللجنة .

• شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): تعمل هذه الشركة على ضمان السير الحسن لعمليات

التداول داخل البورصة.

ثالثا: مرحلة الانطلاقة الفعلية (1996 - إلى يومنا هذا) : بعد التجهيز التام لإنشاء بورصة قيم

سواء من الناحية التنظيمية أو القانونية من حيث :

➤ وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.

- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة .
- تأسيس لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ،و شركة تسيير بورصة القيم .
- ومع بداية 1997 تم اختيار الوسطاء في البورصة بمسؤولية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتم إعداد مجموعة من الأنظمة تتمثل في :
- النظام رقم 02-96 المتعلق بطبيعة المعلومات التي يتم نشرها عن الشركات التي تدخل البورصة .
- النظام رقم 01- 97 القائم على مساهمة الوسطاء في العمليات البورصية .
- النظام رقم 02- 97 شروط الأعوان المؤهلين للمفاوضات حول القيم المتداولة. - النظام رقم 03- 97 تسيير بورصة الأوراق المالية.
- النظام رقم 04- 97 الخاص بهيئات التوظيف في القيم المتداولة .
- النظام رقم 05- 97 اتفاقيات العمل بين الوسطاء و العملاء في البورصة .
- النظام رقم 01- 97 (30 / 11 / 1997) المحدد لكيفية اعتماد الوسطاء في العمليات البورصية .
- و كانت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي قامت بإصدار القيمة المنقولة المتمثلة في القرض السندي في 2 جانفي 1998 في السوق الأولية.
- و عملية إصدار القرض السندي لسوناطراك كانت كما يلي :
- تاريخ العملية : من 15 جانفي إلى 15 فيفري 1988 .
- المبلغ الإجمالي للإصدار : 12 مليار دج .
- نسبة الفائدة : 13 % .

➤ تاريخ التسديد النهائي : 4 جانفي 2003 .

وفي 13 سبتمبر 1999 سجلت بورصة الجزائر دخول أربع مؤسسات وطنية لأسهم وسندات، و

يتعلق الأمر :

"رياض سطيف (منتجات غذائية) - صيدال (إنتاج الأدوية) - الأوراسي (الفندقة)"

و يمكن تبيان مختلف عمليات هذه المؤسسات وفق الجدول التالي¹ :

القيمة: دينار جزائري

¹وصاف عتيقة ، الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات و اثارها على القطاع المالي في الاقتصاديات العربية - بالتركيز على حالة الجزائر- رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة، تخصص نقود وتمويل ، 2002/ 2003 ، ص 140 .

الجدول (1.1): المؤسسات المشاركة في بورصة الجزائر

عدد المساهمين	سعر الطلب	سعر العرض	القيمة الاسمية	رأس المال الاجتماعي	عدد الأسهم	
5.186	1.000.000	2.300	1000	5.000.000	1.000.000	رياض سطيف من 10/02 إلى 12/31/ 1998
19.296	2.851.256	800 دج (ثابت)	250	10.000.000	2000.000	مجمع صيدال من 02/15 إلى 1999/07/15
10.941	2.001.237	400 دج (ثابت)	250	6000.000	1200.000	م ت ف الأوراسي من 16/15 إلى 1999/07/15

المصدر: و صاف عتيقة مرجع سابق

2- الهيئات المسيرة و المتدخلة في بورصة الجزائر :

1-2- الهيئات المسيرة للبورصة:

بموجب المرسوم التشريعي رقم 03-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ،ينظم عمل بورصة الجزائر

هيئتين¹:

* لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة : بمقتضى القانون يخول لهذه اللجنة مجموعة من

الصلاحيات :

➤ السلطة القانونية

➤ سلطة الرقابة و المراقبة

➤ السلطة التأديبية و التحكيمية .

* شركة تسيير بورصة القيم : تقوم هذه الشركة بمجموعة من المهام تحت رقابة اللجنة ، ومن أهمها:

◀ تسهيل العمليات ما بين الوسطاء.

◀ ترقية التعامل بالأوراق المالية.

2-2- الهيئات المتدخلة بالبورصة:

تتمثل فيمايلي²:

¹ربوح عبد الغني ، مرجع سابق ، ص 89
²وصاف عتيقة ، مرجع سابق ، ص140.

اعتمدت لجنة البورصة الوسطاء الماليون في العمليات بمقتضى المادة السادسة بتاريخ 23 ماي 1993 ، لأجل القيام بعمليات البيع والشراء للقيم ، وتسيير المحافظ المالية، و تقديم النصائح والإرشادات للعملاء.

و ينشط حاليا خمس وسطاء يمثلون شركات أسهم مكونة من بنوك ومؤسسات التامين¹، وهم :

1- شركة الرشاد المالي.

2- الشركة المالية للإرشاد والتوظيف.

3- شركة التوظيف في القيم المنقولة.

4- المؤسسة المالية العامة.

5- « UB BROKERAGE وهو فرع من « UNION-BANK

و من بين المؤسسات المالية المرخص لها بالوساطة في بورصة الجزائر نذكر:

البنوك ،شركات التامين ، صناديق التقاعد ،هيئات التوظيف الجماعي(شركات الاستثمار، الصناديق المشتركة للتوظيف) ،بيوت السمسرة .

* ونشير إلى أن العمل في بورصة الجزائر منظم بقوانين و أحكام، حيث تتمثل ابرز الشروط لدخول المؤسسات في البورصة فيما يلي :

➤ يجب أن تكون شركة ذات أسهم ، و رأس مالها يقدر ب 100 مليون دج .

➤ تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي سبقت سنة طلب القبول .

¹أربوح عبد الغني ، مرجع سابق ، ص 89

- التوزيع على الجمهور أسهمها ، ما نسبته 20 % من رأس المال الاجتماعي الكلي للمؤسسة.
- توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في اجل لا يتعدى يوم الإدخال.

المبحث الثالث : الخزينة العمومية

أن أي نظام اقتصادي في العالم يعتمد في مراحل تهيئة مقومات الموازنة العامة على إنشاء صندوق عام للدولة ولجميع الإدارات الحكومية وتقوم هذه الأخيرة بإيداع ما تجنيه من إيرادات من مصادر المكلفة بجبايتها في هذا الصندوق حيث من المفروض أن توفر المبالغ المجمعة فيه لتسيير التخطيط المالي الذي عكسته الموازنة العامة ويطلق على هذا الصندوق اسم الخزينة العمومية

المطلب الأول : ماهية الخزينة العمومية

تعتبر الخزينة العمومية كأداة هامة في الدولة ، يتم تناولها فيما يلي:

1. تعريف الخزينة:

الخزينة العمومية هي مؤسسة مالية تضمن الحفاظ على التوازن النقدي و المالي بموجب عمليات الصندوق و البنك حيث تقوم بالتشخيص المالي للدولة و كذا تمويل الاقتصاد¹.

كما عرفها مجموعة من الباحثين و المفكرين كما يلي :

لوفنبورقار:"بأنها صراف و ممول الدولة و هي مصلحة الدولة التي تتضمن الحفاظ على التوازنات النقدية و المالية"².

بول ماري : "بأنها تلك الهيئة المالية التي تتحكم في التدفقات النقدية"³ .

حسين الصغير : "بأنها صراف و ممول الدولة و هي أداة لتنفيذ الميزانية"¹.

¹ منتدى ملتقى الموظف الجزائري <http://www.mouwazaf-dz.com>

² المرجع نفسه.

³ المرجع نفسه .

. جون مارشال :يعرفها بأنها مختلف مدا خيل الدولة و نفقاتها بالإضافة إلى تحصيلها للموارد الضريبية
كما تعمل على تأمين دفع النفقات المحددة في قوانين المالية².

DANIEL LE BEGUE * :

يقول أن الخزينة العمومية هي مصلحة الدولة التي تنفذ لحسابها أو لحساب غيرها (جماعات
أدارية) عمليات الصندوق (الإيرادات و النفقات)والبنوك حركة الاعتماد والديون و المحاسبة المهمة في
تسيير المالية العامة.

تنفيذ النشاطات الإدارية بالحماية بالدفع وبالتمويل فيما يتعلق بالمجال المالي أو الاقتصادي-
تؤكد محافظة التوازن النقدي والمالي في الدولة. -

تعتبر الخزينة العمومية صراف وممول الدولة وهي مصلحة الدولة التي تضمن تحقيق أكبر -
التوازنات النقدية والمالية وهذا بأجراء عمليات الصندوق (الخزينة) البنك
والمحاسبة اللازمة لتسيير المالية العامة من خلال ممارسة نشاطات الرقابية
والتنظيم والتحرك فيما يتعلق بالاقتصاد والمالية³.

ومن خلال هذه التعاريف نقول أن الخزينة العمومية هي صراف وممول الدولة تقوم بتحصيل مختلف
الموارد ومنها الموارد الجبائية ، كما تعمل مع مراسليه من الإدارات العمومية والجماعات المحلية
والمؤسسات المصرفية.

¹ حسين الصغير : دروس في المالية و المحاسبة العمومية، دار المحمدية الجزائر، الطبعة الثانية 1999، ص159.
² منتدى ملتقى الموظف الجزائري، مرجع سابق.

2- تطور الخزينة العمومية الجزائرية

لقد عرفت الخزينة العمومية أربع مراحل تمثلت فيما يلي¹:

الخزينة صندوق ودائع 1962-1966: يمكن أن تمثل الخزينة بصندوق ودايع لحساب مراسلين ذوي صيغة بنكية، مع ميزة أن تسيير الخزينة لحساب هؤلاء الزبائن تعتبر واجبا وليس اختياريا، وبالتالي يلعبون دورا هاما في مشاكل الخزينة حيث عرفت هذه المرحلة نظام موسع وشامل فقد شملت معظم الوكلاء الاقتصاديين الماليين وغير الماليين باستثناء البنوك الخاصة الأجنبية وكل التعاونيات العامة.

مرحلة تكوين النظام المصرفي الجزائري وتحقيق الضغط المالي عليها 1966-1970: تزامنت هذه المرحلة مع ظهور أول بنك وطني وهو البنك الجزائري BNA في 8 جوان 1966 وظهر هذه المؤسسة المالية الجديدة أدى إلى تقليص إطار عمل الخزينة إذ باعتبارها بنك وطني لابد عليها من توفير التمويل للأجل القصير للقطاع الزراعي الصناعي والتجاري الذي كان يعتمد قبل ظهور BNA في جزء كبير على قروض الخزينة العامة.

مرحلة سيطرة الخزينة العمومية على الدائرتين البنكية ودائرتها العامة 1971-1987: تزامنت هذه بالمخطط الرباعي الأول في إصلاحات تمويل الاستثمارات لسنة 1971 مع تكوين خاص لرأس مال بحوالي 25 مليار دينار جزائري ، أمام ضرورة تحديد التمويل النقدي، انشأت الخزينة العامة نظام تداول الادخار هذا النظام يسمح لها بتجميع مصادر مالية ضرورية لمراحل التراكم ومن جهة اخرى تداول الادخار للمؤسسات سمح بتطبيق المبدأ الخاص بتحويل الاستثمارات المنتجة بمصادر طويلة الأجل الذي يجنب ضغوطات التضخمية، إذن هذه التحويلات العميقة التي ستعرفها الخزينة من نظام بسيط لمجموع الودائع تحت الطلب ستتحوّل إلى نظام تجميع وتداول الادخار.

¹بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000. ص 86-89.

جاء في المادة 7 للمرسوم رقم 70-93 ل 31 ديسمبر 1970 "الحامل لقانون المالية سنة 1971: أن تمويل الاستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية يجب تحقيقها بقروض طويلة الأجل ممنوحة على أساس مصادر الادخار المجمعّة من طرف الخزينة " و بهذا فالخزينة ستوفر تداول جزء كبير من الادخار الوطني بتوسيع نشاطها عن طريق ادماج متعاملين جدد و تحقيق علاقات جيدة مع المتعاملين التقليديين¹.

مرحلة انفصال دائرة الخزينة العامة من الدائرة البنكية 1987- إلى يومنا هذا: وهنا أصبحت الخزينة العامة نظاما قائما بذاته لديه قوانين ومراسيم تحكمه وتعتبر كهيئة مالية لتحصيل الإيرادات وتغطية النفقات.

المطلب الثاني: وظيفة الخزينة و وضعياتها

تقسم وظائف الخزينة من ناحيتين الناحية المالية والناحية الاقتصادية²

أ- الناحية المالية : هدفها ضمان القدرة على مواجهة احتياجات الصرف أي البحث الدائم على التوازن وتنقسم بدورها إلى وظيفتين:

* تسيير الأموال الحكومية.

* تسيير التوازن لصندوقها مثل الودائع للخزينة، ودائع للجمهور، ودائع المشروعات المؤسسة وودائع الميزانيات التابعة لها مثل ودائع الجماعات المحلية.

ب- الناحية الاقتصادية : هي أداة هامة للسياسة الاقتصادية بإمكانها أن تتدخل بدعم السياسة النقدية التوسعية وهنا في هذا الجانب تنفرع إلى وظيفتين:

¹ بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005 ص86-87.
² <https://www.abjjad.com/book>

*الإشراف على الجهاز المصرفي وذلك بمكاتب البنك المركزي في إطار السياسة الأرضية التي تخططها وتمنحها الدولة مثل إصدار السندات الحكومية، إجبار البنوك والمؤسسات الائتمانية على الاكتتاب وتحديد شروط عمليات الإصدار (معدل الفائدة).

*الإشراف على تسيير الجهاز المالي والمصرفي من خلال الجانب المالي:

- حق وصايتها على سوق القيم المنقولة والبورصة.
- مشاركتها في الهيئات الإدارية للمؤسسات المؤممة والمؤسسة التي تدخل في الأسواق المحلية.
- المعونات (الإعانات) للمؤسسات المستثمرة.
- منح ضمانات للقروض لتي تمنحها البنوك لبعض المؤسسات المستثمرة تبعاً لتشجيع الدولة.

ومن هنا نستنتج أن مهام الخزينة العمومية ينصب في مهمتين:

الخزينة بصفتها صراف للدولة.

الخزينة بصفتها ممول للدولة.

2 - حالات الخزينة : يسعى المحلل المالي دائماً إلى حالة توازن مالي و لمعرفة وضعية الخزينة

يجب معرفة كل حالاتها و هذا من خلال المقارنة بين رأس المال العامل و الاحتياج في رأس المال

العامل , وعليه تأخذ الخزينة الوضعيات التالية¹ :

***خزينة موجبة :** في هذه الحالة نجد أن رأس المال يفوق احتياجات رأس المال العامل , هذا يعني أن

المؤسسة تمتلك رؤوس أموال دائمة إضافية لتغطية احتياجات رأس المال العامل.

***خزينة سالبة :** في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أقل من احتياجات رأس المال العامل , هذا

يعني أن المؤسسة لم تغطي احتياجاتها الكلية أي أنها في حالة عجز .

¹بوهدج أمينة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماستر اكايمي الشعبة : علوم مالية و محاسبة , تخصص مالية مؤسسة ص 45

*خزينة صفرية (مثلى): في هذه الحالة يكون كل من رأس المال العامل و احتياجات رأس المال العامل متساويان , أي أن المؤسسة تتوفر على سيولة مناسبة تسمح لها بتغطية التزاماتها المالية , بالإضافة إلى أنها تتحكم جيدا في توازنها المالي لكن من الصعب الوصول إلى مثل هذه الحالة على المدى القصير , و عليه يمكن القول أن الخزينة المثلى هي بمثابة هامش أمان للمؤسسة لأنه لا يوجد إفراط و لا تبذير للأموال مع عدم وجود احتياجات في نفس الوقت.

المطلب الثالث: تمويل عجز الخزينة

نذكر الأساليب التالية¹:

1-التمويل النقدي للخزينة العمومية :

تركز النظرية التقليدية للخزينة العمومية على دورها كمتعامل مالي للدولة أي أنها صندوق يجمع فيه كل إيرادات الميزانية ويقوم بدفع المصاريف الملزمة على الدولة كمتعامل غير بنكي، تسيير الخزينة العامة ، الديون العامة باللجوء إلى النظام المصرفي لتغطية جزء من حاجياتها للتمويل. أما التحليل الديناميكي للخزينة العامة يؤكد على الصفة البنكية لها حيث يعتبرها بنكا بان لها إمكانية خلق النقود المعدنية وبذلك فهي تمول نقديا جزء ضئيل من استخداماتها إضافة إلى ذلك فان الخزينة العامة تحتوي على موارد عديدة (ودائع ، قروض منبعا قد يكون نقدي أو مالي)،كما تتلقى مساعدات من البنك المركزي حيث تتخذ هذه المساعدات صفتين:مساعدات مباشرة وغير مباشرة:

*مساعدات مباشرة: هي موضوع اتفاق بين سلطات البنك والدولة حيث يخصص لها بند في ميزانية

البنك المركزي كقروض للخزينة العامة.

*مساعدات غير مباشرة: تتمثل في شراء أو الأخذ لأجل اذونات الخزينة

¹ بخراز يعدل فريدة، مرجع سابق،ص100-105.

كما يمكن للبنك المركزي أن يساعد الخزينة العامة بانتهاج سياسة السوق المفتوحة النشيطة أي شراء سندات في السوق النقدي.

2- التمويل المالي للخزينة العمومية:

* إصدار اذونات الخزينة مكتتبه من طرف الخواص والمجسدة موضوعيا.

* إصدار قرض للدولة.

* اللجوء إلى ودائع أو اكتتاب اذونات الخزينة على الحساب الجاري من طرف صناديق الادخار.

نعلم أن الخزينة العمومية تحتاج عادة إلى أموال لتغطية العجز الناتج عن تحقيق قوانين المالية السنوية، الحاجة للتمويل تنشأ عن الخلل بين الموارد بشكل مؤقت ونهائي ويبقى للخزينة دراسة

الأسلوب الذي تحصل به على الأموال ويكون ذلك عن طريق اللجوء إلى الادخار علما أن هذا يؤدي

إلى تحويل الادخار من السوق المالي زيادة على استغراق وقت طويل حتى يتحقق في حين أن التدخل

في السوق النقدي يولد النقد فورا ، أو اللجوء إلى الإصدار النقدي مع خطر الزيادة في الكتلة النقدية.

يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي ببيع وشراء سندات عمومية من طرف الخزينة تستحق في اقل من

6 أشهر ولا يتعدى المبلغ 20 % من الإيرادات العادية للدولة المسجلة للسنة الماضية.

3- القروض المقدمة للخزينة العمومية:

يتم تقديم قروض للخزينة العمومية كما يلي¹:

¹ بخراز يعدل فريدة،مرجع سابق،ص90-92.

1- تسبيقات البنك المركزي إلى الخزينة :

فعندما تواجه الخزينة العمومية عجزا في تحقيق النفقات الحكومية أي تحتاج إلى وسائل لتغطية العجز فتلجا إلى البنك المركزي طالبة منه تزويدها بالنقود وذلك لإعطائها امتياز قانوني ينص على منح تسبيقات لها في حد مبلغ معين كلما ادعت الحاجة إلى ذلك.

2-الاكتتاب في سندات الخزينة من طرف البنوك التجارية:

هي سندات لا يكتب فيها الجمهور وإنما خاصة بالبنوك وتتمثل في حجز مبلغ معين من النقود من طرف كل بنك لفائدة الخزينة ويكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة العمومية والضغط على البنوك.

خلاصة الفصل :

تعتبر سوق الأوراق المالية من أهم الأسواق حيث تتعامل بمختلف الأوراق المالية من أسهم و سندات التي تعمل على تحفيز الادخار و بهذا تكون من أهم الوسائل التي توجه الادخارات إلى استثمارات ، و سوق الأوراق المالية بجناحها تتيح وعاءا فعالا لإدارة السيولة، و بالرغم من ذلك فإن نشاط هذه الأسواق يعرف معوقات تمنع عملها.

و بهذا يكون التمويل الذي يعتبر جزءا لا يتجزأ من نشاط سوق الأوراق المالية، و الذي بدوره يقوم بتسهيل المبادلات و الأنشطة الاقتصادية، التي هي التبادل إما بغرض الاستثمار أو الاستهلاك، مع العلم أنه تختلف السياسة الاقتصادية و التنموية من بلد إلى آخر ، أما بالنسبة للتمويل الإسلامي فهو يرتبط ارتباطا مباشرا بالنشاط الحقيقي.

و باعتبار الخزينة العمومية مؤسسة مالية تؤكد المحافظة على التوازن النقدي باعتبارها صراف و ممول الدولة، حيث تقوم بتسيير الأموال لمواجهة المخاطر، تواجهها وضعية أين تجد العجز في تحقيق التوازن هو الحالة الحتمية التي تقبلها، الأمر الذي يتطلب منها اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل من أجل الوقوف في وجه هذا العجز.

تمهيد:

تمثل الصكوك الإسلامية وسيلة فعالة للاستفادة من السوق المالي بطرحها في السوق و توفير التداول لها، و من ثم تمتعها بالسيولة، و تكتسب هذه الأدوات أهمية لضرورتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية.

و الصكوك المصرفية الإسلامية توظف التطورات في السوق المالي لخدمة أهداف المصرفية الإسلامية، و ذلك لتوفير خدمات مصرفية و استثمارية إسلامية تشبع اختيارات و رغبات المدخرين، كما تبرز الدور التنموي للصكوك الإسلامية بعيدا عن القروض بفائدة، و عن القمار، و المضاربات المحرقة. كما يمكن الاستفادة من الصكوك في دعم القطاع العام ، و يستفاد من الصكوك أيضا لدعم الخزينة العمومية في حالة مواجهتها للعجز.

المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية هي منتجات مالية إسلامية حديثة العهد تطورت سريعا في غضون سنوات العقد الأخير.

المطلب الأول : تعريف الصكوك المالية، نشأتها وأسباب ظهورها:

1. تعريف الصكوك المالية الإسلامية:

لغة : الصكوك، جمع صك ، و هو المكتوب الذي يتضمن مالا او حقا أو نحوه¹، و لذلك فهو يمثل وثيقة تشهد لحاملها بملكيته جزءا مشاعا لمحتويات هذه الصكوك من أصول و نقود و ديون و التزامات و منافع و خدمات².

اصطلاحا : حسب هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية ،فان الصكوك الإسلامية هي عبارة عن "وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان و منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و بدء استخداماتها فيما أصدرت من اجله³

¹ حمزة بن حسين الفخر الشريف عن : ضمانات الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية يومي 8-9 ديسمبر 2013 ، ندوة الصكوك الإسلامية ، عرض و تقويم، جامعة الملك عبد العزيز جدة، 25 ماي 2010 ص02.

² عبد الله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية : تجاوزا و تصحيحا، ندوة الصكوك الإسلامية ، عرض و تقويم .

³ هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية ، معيار رقم 17 والبحرين ، 2007، ص288.

كما عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصك الإسلامي على انه: "حق ملكية لنسبة معينة شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية و غيرها ،فقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفق لأحكام الشريعة"¹.

و منه يمكن تعريف الصكوك: على أنها أوراق مالية تمثل أداة تمويلية توفر قدر من السيولة ، تقع بمنتصف الطريق ما بين السندات و الأسهم ، فهي من جهة تمثل ملكية لأصول ثابتة مرتبطة بعقد إيجار أيضا فالشيء المملوك (الأصول الثابتة) مؤجرة مسبقا ، و الصكوك لها في الأغلب عائد ثابت معروف و بنفس الوقت لها مخرج (اي لها انتهاء)و ليست كالأسهم ممتدة دائما تتبعها فقط بالأسواق

2-نشأة الصكوك الإسلامية:

أصدرت مجموعة البركة السعودية أولى صكوكها العام 1998، لكن الصكوك تطورت ابتداء من عام 2001، أي بعد أحداث سبتمبر 2001، عند عودة جزء من الأموال الموظفة في الخارج إلى بلدان الخليج ، و من هنا نتج فائض سيولة في البلد و كان عرض الأموال يفوق الطلب.

في عام 2001 و2002 أصدرت الولايات الماليزية ، ثم قطر و البحرين ،صكوكا سيادية ، و كانت المرحلة اللاحقة تتمثل في إصدارين متعاقبين للصكوك من قبل بنك إسلامي للتنمية ، الإصدار الأول عام 2003 بمبلغ 400 مليون دولار أمريكي، والإصدار الثاني في مايو 2005 بمبلغ مليار دولار أمريكي.

و كان إطلاق إصدار صكوك في أوروبا يمثل حدثا بارزا لتلك الفترة عام 2004، قامت إحدى المقاطعات الألمانية (ساكسوني) انهالت بإصدار صكوك بما يقارب 100 مليون دولار بأجل 3

¹مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية متطلبات كفاية رأس المال للصكوك و التصكيك و الاستثمارات العقارية مجلس الخدمات المالية الإسلامية يناير 2009، ص 03.

سنوات ،تم طرح السندات في السوق بواسطة شركة سيتي غروب (city groupe) و كانت المنطقة المستهدفة من الاكتتاب هي الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي .

بعد ذلك تموضعت المصارف الإسلامية على هذا السوق ، إما من خلال إصدار الصكوك أو بالاكتتاب في الصكوك أوشراؤها بحسب ما تملكه من السيولة ، فإصدار الصكوك يتيح لها أن تتخرب في عمليات تمويلية طويلة الأجل ، لأن غياب منتج من هذا النوع يمثل فجوة في السوق سواء على صعيد توظيف السيولة الفائضة أو الحصول عليها.¹

و قد بلغت قيمة الصكوك الإسلامية المصدرة لغاية شهر سبتمبر 2011 ما يقارب 5,7 مليون دولار بارتفاع 9% عن نفس الفترة من العام الماضي ، و أوضحت التقارير أن 63 بليون دولار من الصكوك قد صدرت خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2011 بزيادة بمقدار 90% عن حجم الإصدارات لنفس الفترة من عام 2010 ، و بالتالي فإن هذه الفترة تصنف ضمن أفضل السنوات من حيث الإصدارات من المملكة العربية السعودية ، و قطر، و الإمارات و تركيا ، و إندونيسيا التي حققت قفزات نوعية هذا النوع من أساليب التمويل الإسلامي ، ناهيك عن أن المنطقة برمتها تشهد تحولات جذرية تتطلب مزيدا من الإنفاق على البنى التحتية ، و المشاريع الإنشائية و البناء ، و العمار ، مما يحتاج إلى مبالغ تمويلية ضخمة تعجز الأدوات المالية عن توفيرها بالطريقة الأنسب لجميع الأطراف ، كما هو الحال في الصكوك الإسلامية.²

¹جينقياف كوس-بروكيه-التمويل الإسلامي-ترجمة، مصطفى الجيزي، ص 119-120.

² خولة فريز النوياني ، الصكوك الإسلامية ، الفرص والتحديات ،مجلة الدراسات المالية و المصرفية ،المجلد التاسع عشر ،العدين الثالث و الرابع ،السنة التاسعة عشر ، ديسمبر 2011 ص 30.

2. فكرة الصكوك و أسباب ظهورها:

تعد الصكوك استجابة ابتكاريه في مجال التمويل الإسلامي ، نظرا لما تمثله من استيعاب التطور في الأسواق المالية و أيضا التحول في سوق الخدمات التمويلية بالمصارف منذ عقدي الثمانينات و التسعينات من القرن العشرين .

فقد اتجه العديد من عملاء المصارف إلى سلوكيات مصرفية مختلفة ، وذلك بنقل أموالهم من حسابات الودائع بالمصارف إلى خدمات تمويلية مختلفة بشركات الاستثمار المتخصصة فأصبح الذي يمارس نشاط الاستثمار هي المؤسسات المتخصصة و ليس الأفراد .

و جهة أخرى ، نجد أن من أهم التطورات المالية المعاصرة ، بروز ظاهرة "التوريق"أي تحويل الأصول الجامدة و القروض و الديون إلى أوراق مالية و تسهيلها في بورصات الأوراق المالية ، وذلك في اتجاه لتقليل حجم أرصدة القروض و الأصول غير السائلة و تخفيض المخاطر و توفير السيولة الملائمة ، و اقتناص الفرص الاستثمارية.

وإذا كانت الهندسة و الابتكارات المالية في جوهرها تعني تقديم أدوات استثمار جديدة و تطوير في الأوراق المالية التقليدية، ، فإن إصدار و تداول الصكوك المالية الإسلامية يعبر عن صميم الهندسة والابتكارات المالية في المؤسسات المصرفية الإسلامية بصفة خاصة و في الأسواق المالية بصفة عامة .

إن فكرة الصكوك الإسلامية تقوم على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقا للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم"أي المشاركة في الربح و الخسارة ، وذلك على منوال نظام الأسهم العادية في شركات المساهمة المعاصرة و نظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار. حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض ، و لها شخصية معنوية مستقلة،و

تتولى هذه الشركات إصدار الصكوك اللازمة للتمويل و تطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، و من حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال و التداول و الهبة و الإرث و نحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية. وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي، أو الحكومات.¹

المطلب الثاني : أنواع الصكوك المالية الإسلامية

تتنوع الصكوك وفقا لاعتبارات مختلفة ، و يمكن التمييز بين أنواع الصكوك وفقا لتقسيمات التالية :

*تقسيم الصكوك وفقا للاستمرار :

يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو أكثر)، أو صكوك دائمة ، و يمكن أن تكون الصكوك متناقصة، بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنويا، و يمكن ان تكون صكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

*تقسيم الصكوك وفقا للقطاع الاقتصادي :

حيث يمكن أن، تستثمر في القطاع الزراعي أو في القطاع الصناعي أو في القطاع التجاري أو في القطاع الخدمي.

*تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة :

وفقا لجهة الإصدار تكون صكوك حكومية، أو صكوك للشركات، أو صكوك للبنوك.

¹د.أحمد شعبان محمد علي خبير مصرفي إسلامي بالصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية مفهومها أنواعها آليات التعامل بها. الرقابة عليها المخاطر و علاجها. دورها التنموي سبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2014 ص 29-30-31.

*تقسيم الصكوك وفقا للتخصيص (استثمار حصيلتها):

إن مرونة صكوك الاستثمار يتيح لها تعدد الجهات و المشروعات التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصا بمشروع أو نشاط معين و منها ما يكون عاما يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار . حيث تنقسم وفقا لتخصيصها الى صكوك عامة و أخرى صكوك مخصصة. و الصكوك العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، وفقا للتالي :

1. صكوك الاستثمار مخصصة لتمويل مشروع معين :

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها، ثم يقوم بإصدار الصكوك استثمار لهذا المشروع و يطرحها للاكتتاب العام، ويتم تحديد مدة الصك طبقا للمدة التقديرية للمشروع، و يتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أو ستة شهور، على أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل المشروع، ويحصل المصرف على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة يتم تحديده نسبته مقدما في الصك.

2. صكوك استثمار مخصصة لتمويل نشاط خاص:

يحكم هذه الصكوك أيضا عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة و يطرحها للاكتتاب العام .

و يتم تحديد مدة الصك بين سنة الى ثلاث سنوات و ذلك طبقا لنوع النشاط ، و يتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاث أشهر أو ستة شهور، و تتم التسوية سنويا طبقا لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط و تطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام.

• تقسيم الصكوك وفقا للصيغة:

حيث تنتوع الصكوك تبعا إلى العقود المالية في الفقه الإسلامي، كالاتي¹:

-الصكوك القائمة على عقود الشركات : (المشاركة، المضاربة، المزارعة، المساقاة، المغارسة).

-الصكوك القائمة على عقود البيوع: (المرابحة، السلم، الاستصناع).

-الصكوك القائمة على عقود الاجارة : (اجارة الموجودات ، اجارة المنافع).

-الصكوك القائمة على عقود الوكالة: (الوكالة بالاستثمار).

-الصكوك القائمة على عقود التبرعات (الوقف)

1. الصكوك القائمة على عقود الشركات

صكوك المشاركة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم، يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، و يكتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركين فيه، و تعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم

¹دكتور. أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص43-44-45.

رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار المشاركة رأس المال المشاركة و نوع النشاط و طبيعة المشروع موضوع المشاركة ، وطريقة إدارة المشروع و أرباحه المتوقعة و طريقة توزيع هذه الأرباح ، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء.¹

حيث تعتمد صكوك المشاركة على عقد المشاركة الجائز شرعا ، و مصدر الصكوك هو طالب المشاركة في مشروع معين، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة ، وحصيلة²

أنواع صكوك المشاركة : تختلف صكوك المشاركة باختلاف مدة المشاركة حيث نجد:

-صكوك المشاركة الدائمة :

و هي تشبه كثيرا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس المال المشروع و طرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب، سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، و تقوم مقام طرح أسهم جديدة، حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازين فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال و الباقي يطرح للاكتتاب.³

-صكوك المشاركة المحددة :

وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، والتي تحدد بفترة زمنية متوسطة، و تكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو بانتهاء الدورة الصناعية، وما إلى ذلك.⁴

- صكوك المضاربة :

¹ د. أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره ، ص7

² هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 17 ، ص293.

³ أحمد شعبان محمد علي، المرجع السابق ص 48

⁴ المرجع نفسه ، ص49.

تعتبر صيغة المضاربة من أهم الصيغ الاستثمارية في المصارف الإسلامية لأنها تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال و ليس لديهم الإمكانية لتشغيله و بين من يملكون الخبرة إلا أنهم لا يملكون المال، و تعد صكوك المضاربة البديل عن حسابات الاستثمار في البنوك التقليدية، حيث يقوم المستثمرون بشراء الصكوك من المصرف مقابل قيام المصرف باستثمار أموالهم وفق عقد المضاربة في أنشطة المصرف.¹

و قد عرفت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية "صكوك المضاربة" بأنها :

"وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عليه، بقصد استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو مجموعة الأنشطة التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، و تحدد إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك و مدة هذا الاستثمار و الأرباح المتوقعة منه و طريقة توزيعها بين المضارب و مالكي الصكوك، و صكوك المضاربة تمثل حصصاً شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب و بدء عمليات الإستثمار و حتى تاريخ تصفية المضاربة".²

• أنواع صكوك المضاربة : تختلف صكوك المضاربة باختلاف نوع المضاربة³،

*صكوك المضاربة المطلقة : هذا النوع من الصكوك تخول للمضارب الحق في استثمارها في أي مشروع

، أي أنها ليست مقيدة بمشروع معين ولا زمان و مكان معين .

¹د.سامي يوسف كمال محمد. الصكوك المالية الإسلامية الأزمة - المخرج ، دار الفكر العربي ، بيروت، لبنان ، 2010، ص145

²د.أحمد شعبان محمد علي مرجع سبق ذكره ، ، ص7 .

³المرجع نفسه ، ص54.

*صكوك المضاربة المطلقة: و تكون هذه الأخيرة متعلقة بمشروع معين كالاستثمار في العقارات كما يمكن أن تكون مقيدة بزمان أو مكان معين .

*صكوك المضاربة المستمرة (المستردة في نهاية المشروع):

و هي التي لا تستحق رأس مالها إلا بعد انتهاء المشروع.

*صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج :

و تحدد الجهة المُصدرة تواريخا محددة بمثابة محطات يمكن لأصحابها الحصول على أرباحهم -إن وجدت- و استرجاع قيمة صكوكهم.

- صكوك المزارعة:

هي وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية و أقسام المحصول بين مالك الأرض و من يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق ، ويعد المكنتبون في هذه الصكوك هم المزارعين لهذه الأرض بأموالهم ، كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض.

و تحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع و مواصفات و مساحة الأرض و نوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة الزراعة من آلات و معدات و بذور و سماد وأجور المهندسين و العمال و المحصول المتوقع لهذه الأرض و طريقة تقسيمه بين مالك الأرض و المزارع و مدة الزراعة.

و يمثل الصك ملكية شائعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي،تحدد فيه حقوق و التزامات الطرفين، حيث تقوم هذه الشركة بشراء مجموعة من الأراضي و تتكفل

بشراء البذور معها من جهة و تجهيزها من جهة أخرى، ثم تطرح صكوك المزارعة بقيمة الأرض و تجهيزها، و تُبرم الشركة اتفاقاً مع من يستزرع هذه الأرض حيث يُفرغ هذا الاتفاق في عقد مزارعة تتولى بموجبه الشركة أعمال الإدارة و المتابعة و المراقبة، مقابل جزء من الربح، أما عائد مالك الصك فهو حصة من غلة الأرض، وهي تزيد و تنقص حسب الموسم الزراعي و أساليب الزراعة و أسعار السوق و عوامل أخرى عديدة.

و تستخدم صكوك المزارعة من أجل استزراع الأراضي الكبيرة التي لا تستطيع استزراعها مجموعة قليلة من الأفراد، وإعمارها بالأساليب الزراعية الحديثة. ويمكن تطبيق هذا النوع من الصكوك على الأراضي التي تستصلحها الدولة، وترغب في توزيعها على الأفراد من المجتمع، ضمن برنامج للتنمية الزراعية¹.

- صكوك المساقاة

" هي وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة و الزيتون، لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار و رعايتها و تعهدها بالري و التسميد و التقليم و معالجة الآفات الزراعية، ثم جني المحصول و بيعه و تخزينه و تسويقه، و يقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المُساقِي، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول. وتمثل صكوك المساقاة -بعد قفل باب الاكتتاب و بدء الاستثمار و استخدام حصيلتها- حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات و المعدات اللازمة لرعاية الشجر و المدخلات الزراعية كالمسماذ و المبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خرجها حتى جنيها"².

¹د أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سبق ذكره ص 61 .

²د. المرجع نفسه، ص64.

- صكوك المغارسة :

" هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، و فيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال و نفقات على أساس عقد المغارسة و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس".

هذه الصكوك يمكن أن يصدرها مالك مساحة من الأرض، حكومة أو شركة أو فرداً، بقصد استخدام حصيلتها في تسوية الأرض و إعدادها لزراعة الأشجار و استنباط مصادر المياه و شبكات الري و الصرف و شراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار الفاكهة على أساس عقد المغارسة الشرعية و اقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب الاتفاق. و يعد المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في مساحة الأرض المغروسة بالشجر بعد إثماره حسب الاتفاق. و تحدد نشرة إصدار مساحة الأرض و أوصافها و نوع الأشجار المطلوب غرسها، و مدة المغارسة و العوائد منها و طريقة تقسيم المساحات المزروعة . و يمثل صك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب و بدء عملية الاستثمار في إعداد الأرض و غرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، و هي أعيان تتمثل في معدات التسوية و آلات الحفر و شبكات الري و الصرف و الشتلات نفسها، فالصك يمثل حصة في ملكية المشروع بكل عناصره¹.

2. الصكوك القائمة على عقود البيوع :

تنقسم إلى:

- صكوك المرابحة :

¹ د. احمد شعبان محمد علي ، مرجع سبق ذكره ص 65-66.

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها بمربحة معلومة، بمعنى أن المصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المربحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة، ويستحقون ثمن بيعها¹. و عرفت أيضا : على أنها وثائق متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المربحة للأمر بالشراء، حيث تمثل هذه الوثائق (الصكوك) ملكية جزئية من رأس مال السلعة المباعة بالمربحة، إذ يقسم رأس مال المربحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبرا عنها بصك².

- صكوك السلم :

هي وثائق يصدرها البائع لبضاعة السلم ، أو المؤسسة المالية التي تتوب عنه، لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها. و يكتتب فيها المشترون لبضاعة السلم، بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى و توزيع الثمن بينهم، أو بيع بضاعة بسلم مواز من جنس و بنفس مواصفات بضاعة السلم، قبل قبض بضاعة السلم بثمن أعلى، و قبض الثمن من المشتري عند التعاقد و توزيعه على مالكي صكوك السلم ، ثم تسليمه بضاعة السلم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق و تسليمها له، و تمثل صكوك السلم بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك ،حصة شائعة في بضاعة السلم ، وهي دين سلعي³.

و هذا يعني أن هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها بائع منتجات السلم أو وكيله و يحصل بذلك على رأس مال السلم فتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك. و يكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها لاستلامها مستقبلا وفقا لوقت و مواصفات متفق عليها. و يساعد تقديم التمويل بكامله المنتج على توفير المال اللازم لتمويل العمليات الإنتاجية و توفير المنتج في

¹ لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17 ص 293.

² د. أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سبق ذكره ص69.

³ المرجع نفسه ص73.

جانب العرض، وتقليل السعر في جانب الطلب، فيسهم بذلك في توفير أسباب الرخاء الاقتصادي بزيادة الإنتاج و تخفيض السعر بما يحقق الربح للمشتري و البائع¹.

- صكوك الاستصناع:

هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، و ذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين و ثمن بيعها باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل و الاستفادة من فروق الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، و يوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه ، و قد توزع أقساط الثمن عند قبضها².

و صكوك الاستصناع مثل صكوك السلم، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعد هذه الصكوك غير قابلة للتداول أو للبيع في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين (البائع و المشتري)، فهي من قبل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها³.

3. الصكوك القائمة على عقود الإجارة :

• تعريف صكوك الإجارة:

هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أ، خدمات عين معينة أو موصوفة في الذمة⁴. ونقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل. أي

¹ د. يوسف حسن يوسف ، الصكوك المالية و أنواعها-الاستثمار -الصاديق الاستثمارية الأوراق المالية و التجارية، دار التعليم

الجامعي،الاسكندرية، مصر، 2014، ص 9.

² أحمد شعبان محمد علي مرجع سبق ذكره ص 76.

³ مرجع نفسه ص 76.

⁴ د. أحمد شعبان محمد علي مرجع سابق ص 80،

أنها صكوك متساوية القيمة منبثقة عن عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية، تعرف كل حصة باسم "صك". و تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها¹.

- صور صكوك الإجارة :

تأخذ صكوك الإجارة صوراً عديدة يمكن أن تصاغ في خمسة أنواع:²

النوع الأول : صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها و استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الثاني: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، ووفقاً لهذا النوع من صكوك، فإن المصدر لا يكون مالكا للعين الموجودة، و إنما يكون المستأجر هو المالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة، ويقوم هذا المستأجر بإصدار الصكوك بغرض إعادة إجارة المنفعة، و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك خلال الفترة الزمنية المعينة.

¹ ، المرجع نفسه ص80.

² ، مرجع نفسه ص 81-82 .

النوع الثالث: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، و استيفاء أجرتها من حصيللة الاكتتاب فيها، و تصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الرابع: صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، و استيفاء الأجرة من حصيللة الاكتتاب فيها، و تصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

النوع الخامس: صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة معينة "محددة بالاسم")، واستيفاء الأجرة من حصيللة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

و هذه الأنواع الخمسة يمكن تصنيفها إلى قسمين رئيسيين¹، هما :

القسم الأول: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

يكون المصدر لتلك الصكوك بائعا لعين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو وسيطا و وكيلاً عنه، و المكتتبون فيها هم المشترون لها، وحصيللة الاكتتاب هي ثمن الشراء. وعلى ضوء ذلك يملك حملة الصكوك تلك الموجودات على المشاع بغُرمها و عُرمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق ص 83-91.

القسم الثاني: صكوك ملكية المنافع أو الخدمات:

هذا القسم بدوره يتفرع إلى أربعة صور:

الصورة الأولى: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، و لها وجهان :

• **الوجه الأول**: صكوك من مالك العين الموجودة، وينبثق عنه حالتان:

* **الحالة الأولى**: أن يقوم مالك عين موجودة مستأجرة فعلا (عقار أو مصنع أو نحوه) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض الاستفادة من أجزتها و استيفاء منافعها لفترة زمنية معينة (عشر سنوات كمثال).

* **الحالة الثانية**: أن يقوم مالك عين موجودة لم تستأجر بعد (معود بتأجيرها)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض إجارة منافعها و استيفاء أجزتها لفترة زمنية معينة (عشر سنوات كمثال) من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصلح حقوق المنفعة مملوكة لحملة الصكوك في تلك الفترة.

• **الوجه الثاني**: صكوك من مالك منفعة غير موجودة، وفي هذا الوجه؛ ليس المصدر مالكا للعين الموجودة، إنما هو مستأجر مالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة (عقار أو مصنع أو نحوه)، و حينئذ يُصدر بنفسه أو عن طريق وسيط مالي صكوكا (متساوية القيمة) بغرض إعادة إيجارها و استيفاء أجزتها من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

الصورة الثانية: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

و تصدر هذه الصورة عندما تُصدر مؤسسة مالية (أو ما شابه) صكوكا متساوية القيمة، خاصة بمنافع العين الموصوفة في الذمة، بأن يُذكر في نشرة الإصدار أنه يبيع منفعة عقار موصوف في الذمة، سيتم

بناؤه، أو سيتم شراؤه خلال فترة زمنية محددة، أي يتم تعريفه تعريفاً نافياً للجهالة، عن طريق تحديد المواصفات التي توضح معالمه و تاريخ البناء، أو الشراء، أو بيع منفعة "مصنع" موصوف في الذمة يكون خاصاً بإنتاج منتج معين، يُبنى خلال فترة زمنية محددة

و حينئذ تُطرح هذه الصكوك التي تم تحديد جميع مواصفاتها التي توضح لأعيان الموصوفة في الذمة، وتكون نشرة الإصدار فيها بمثابة الإيجاب، واكتتاب الأشخاص (المعنوية أو الطبيعية) فيها بدفع المبالغ المخصصة لها، يعد قبول لها فالمصدر بائع للمنفعة الموصوفة في الذمة، والمكاتبون مشترون لها، و هم بعد ذلك أصبحوا مشاركين شركة المَلِك على الشروع في منافع تلك الأعيان الموصوفة في الذمة بَعْنَمِها و غَرْمِها.

الصورة الثالثة: صكوك ملكية الخدمات من طرف معين و تحقق هذه الصورة عن طريق قيام جهة معينة (مثل جامعة أو مستشفى مسماة) بنفسها، أو عن طريق وسيط مالي (بنك أو شركة) بإصدار صكوك متساوية القيمة، بغرض تقديم خدمة التعليم الجامعي و مقرراته الخاصة بالحصول على الشهادة الجامعية لمدة محددة من جامعة معينة، أو تقديم الخدمات الطبية، مثل الجراحة أو الفحوصات، في مستشفى معينة لفترة زمنية محددة، و يتم ذكر هذه الخدمات بصورة مفصلة في نشرة الإصدار.

كما تتضمن نشرة الإصدار استيفاء الأجرة لكل خدمة من تلك الخدمات من حصيلة الاكتتاب فيها، و المدة المسموح بها (مثلاً عشر سنوات).

وبعد ذلك يتم عرض هذه الصكوك على الجمهور للاكتتاب، فيشترونها و بذلك يصبحون مالكين لتلك الخدمة، أو الخدمات المذكورة في نشرة الإصدار بَعْنَمِها و غَرْمِها.

الصورة الرابعة: صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة و تقوم هذه الصورة على ما يُعرف بتمويل إجارة الخدمات ، و تحقق عن طريق قيام جهة معينة(مثل أحد البنوك) مباشرة بإصدار صكوك متساوية القيمة، بغرض تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة، كمنفعة تعليم في جامعة عربية أو أجنبية، أو تقديم الخدمات الصحية من المستشفى ما متخصصة إقليمية أو عالمية، يتم تحديد مواصفتها بدون تسميتها، ثم تقوم الجهة المصدرة بعد الاكتاب بتأجير هذه الخدمة و بيعها للراغبين، بثمن محدد.

و تحدد نشرة الإصدار نوعية الخدمة، والمواصفات التي تزيل الجهالة المؤدية إلى النزاع، وكذلك تبين النشرة الزمن المحدد لتقديم تلك الخدمات (مثلا عشر سنوات)، وكيفية الاستفادة و الآليات المطلوبة.

4. الصكوك القائمة على عقود الوكالة

• الصكوك الوكالة بالاستثمار

هي وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلاً بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، و يكتتب المؤكّلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك و الحصول على الربح، و تحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعية و النشاط و نوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك و مدة الاستثمار و حدود سلطات الوكيل و الأجرة التي يستحقها¹.

5. الصكوك القائمة على عقود التبرعات:

تتمثل فيما يلي:

الصكوك الوقفية

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق ص 93.

و هي التي تقوم بإصدارها هيئة الأوقاف، و يمكن تصنيفها إلى ما يلي¹ :

أولاً-صكوك أهلية :

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءً على رغبة "الواقف" لصالح أهله و ذريته، وتمثل هذه الصكوك عملاً من أعمال البر الاجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل و الذرية، فضلاً عن كونها من أعمال البر الاقتصادية، لأنها تهدف إلى الحفاظ على رأس المال و الإبقاء على الأموال المتراكمة في أوعية استثمارية تحافظ على أصولها و تتيح استثمارها و توزيع عوائدها و تؤكد على عدم إفنائها بالاستهلاك أو بالإتلاف، مما يحافظ على ثروات الأمة و أصولها الثابتة الإنتاجية، واستمرارية إنتاجها و عطائها.

ثانياً- صكوك خيرية

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف و تستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير و لا تعود بعائد مادي، مثل: الوقف على المساجد، أو المدارس، أو الفقراء، أو المساكين، أو الأرملة، أو اليتامى ... و ما شابه.

ثالثاً- صكوك استثمارية:

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف و تستخدم حصيلتها للاستثمار بما يعود بالفائض المالي على الوقف، لينهض بالمشاريع الخاصة به، و هي سواء بسواء كصكوك الاستثمار بأنواعها المختلفة السابق تناولها.

¹ المرجع نفسه ص 95.

المطلب الثالث: خصائص الصكوك المالية الإسلامية وأهميتها.

تتميز الصكوك بمجموعة من الخصائص و هي كالتالي:

1-خصائص الصكوك المالية الإسلامية:

نذكر أهمها¹:

- يتكون رأس مال الصكوك من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك و ذلك لتسيير شراء و تداول هذه الصكوك.

- قد تكون الموجودات أعيانا ثابتة أو متداولة أو حقوقا معنوية أو نحو ذلك وفقا لصيغة حق الانتفاع في الأصول الثابت أو حق الرقابة في الأصول المتداولة.

- يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.

- يطبق على الصكوك الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المشاركة في الربح والخسارة، بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح و ليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها و حصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله، تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحملة هذه الصكوك يتشاركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار و يتحملون أيضا الخسائر بنسبة ما يملكه كل منهم.

¹د.حسين شحاتة الأستاذ بكلية التجارة -جامعة الأزهر-مقال بعنوان صكوك الاستثمار الإسلامية ص3-4.

-تتمثل أطراف عقد الصكوك الإسلامية في الآتي :

- **الجهة المصدرة للصكوك:** (شركة ذات شخصية معنوية) وتمثل رب العمل ، أي الجهة المكلفة بإدارة الصكوك وفقاً لفقہ المشاركة ويطلق عليها : الشريك بالعمل .
- **المشاركون في الصكوك:** ملاك الصكوك ويمثلون الشركاء بالمال, ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك. و قد تستعين الجهة المصدرة للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية .

- يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية ، وكذلك العوائد (الأرباح) الرأسمالية الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الجهة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها ، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين .

2-أهمية الصكوك المالية الإسلامية

- عرفت الصكوك الإسلامية في الفترات الأخيرة انتشارا واسعا و ذلك لما تحمله من منافع نذكرها فيما يلي¹:
- أنها تعتبر من أفضل الصيغ التمويلية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية و القادرة على جذب أموال كبيرة لأجل تمويل الاستثمارات الضخمة و تحقيق الأرباح.
 - أنها تمكن من جمع الأموال من أصحابها في استثمارها في اقتناء الموجودات المدرة للدخل لكونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على

¹ أعماري صليحة, سعدان آسيا ، عنوان المداخلة **الصكوك الإسلامية تطوراتها و آليات إدارة مخاطرها** الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية(البيات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية) يومي 8-9 ديسمبر 2013 ص 5 .

الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يهيأ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناجم عن النشاط الاقتصادي.

. أنها أداة تساعد على الشفافية و تحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

. أنها تعتبر قناة استثمارية جيدة للذين يريدون استثمار أموالهم في مشروعات كبرى قصد الحصول على أرباح بطرق شرعية، و في نفس الوقت يرغبون بالحفاظ على إمكانية استرداد أموالهم عن طريق البيع في السوق الثانوية حالة احتياجهم السيولة.

. أنها تقدم أسلوبا جيدا لإدارة السيولة تستطيع به المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية أن تدير سيولتها فإن كانت لها فائض سيولة إشترت صكوكا و إن كانت بحاجة لسيولة باعت صكوكا.
 أنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة على نطاق واسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء و المعدومين.

المبحث الثاني: الإطار القانوني و واقع الصكوك الإسلامية

المطلب الأول: آليات التعامل بالصكوك الإسلامية و أخطارها

1- آليات التعامل بالصكوك المالية الإسلامية:

تسير عملية إصدار الصكوك وفق خطوات مختلفة يمي هذا التسلسل بعملية "تنظيم الإصدار" و تتميز هذه العملية انه يمكن لها أن تسير بطريقة غير متسلسلة دون ترتب أي خلل، فيمكن أن يتم تنفيذ كل الخطوات أو يقتصر تنفيذها على بعضها، و أحيانا توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها.

و عادة ما تتم عملية الإصدار الصكوك على النحو الآتي:¹

1- إعداد التصور و الهيكل التنظيمي:

يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك و دراسة المسائل القانونية و الإجرائية و التنظيمية و دراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار، و ربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة أو الاتفاقيات التي تحدد حقوق و صلاحيات و واجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك و هي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل).

2- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين)

و ذلك من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي و تكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين و ذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة و تقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المُصدرة، و تمثل هذه الشركة ركنا أساسيا في عملية التصكيك.²

3- طرح الصكوك للاكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

4- تسويق الصكوك، و هو إما يتم الطرح مباشرة إلى الجمهور، و إما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك، وذلك للقيام بتسويقها و بيعها لحاملي الصكوك.

¹د.أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص107-108.

²د. فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة مقدمة لمنندى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2007م، ص 6.

5-التعهد بتغطية الاكتتاب، وذلك من خلال مؤسسة مالية تتعهد إلى الجهة المُصدرة بتأمين تغطية كاملة للإصدار، و هذا التعهد يتطلب من المؤسسة المالية توفير السيولة، و تستهدف منه الحصول على نصيب من الربح، حيث يُباع لها بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهددة بالتغطية، و بعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع و التسويق. و قد تقوم المؤسسة المالية المتعهددة بتغطية الإصدار، حيث تلتزم بشراء ما لم يكتتب فيه و تبيعه تدريجيا أو تحتفظ به كليا أو جزئيا.

الأطراف المشاركة في آلية إصدار الصكوك:

تتعامل أطراف متعددة في عملية إصدار الصكوك و المتمثلة في:¹

1-مُصدر الصك (جهة الإصدار): مُصدر الصك هو جهة الإصدار التي تستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة استثمارية شرعية، و قد تكون جهة الإصدار شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية، و قد تتوب مؤسسة مالية أخرى وسيطة عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار، مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

2- وكيل الإصدار : هو مؤسسة وسيطة تتولى عملية الإصدار، و تقوم باتخاذ جميع إجراءاته نيابة عن المصدر مقابل عمولة يحددها الإنفاق أو تتضمنها نشرة الإصدار، و تكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

3-مدير الإصدار : هو المؤسسة الوسيطة التي تتوب عن المكتتبين في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.

4-متعهد الإصدار: هو المؤسسة الوسيطة التي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها.

¹ هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الإستثمار، المعيار رقم/17 ص 294-295.

5- مدير الاستثمار: هو من يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها، و ذلك بتعيين من المصدر أو مدير الإصدار، وفقا لما تحدده نشرة الإصدار.

6- أمين الاستثمار : أمين الاستثمار هو المؤسسة الوسيطة التي تتول مصالح حملة الصكوك و الإشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق و الضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

طرفي عقد إصدار الصكوك:

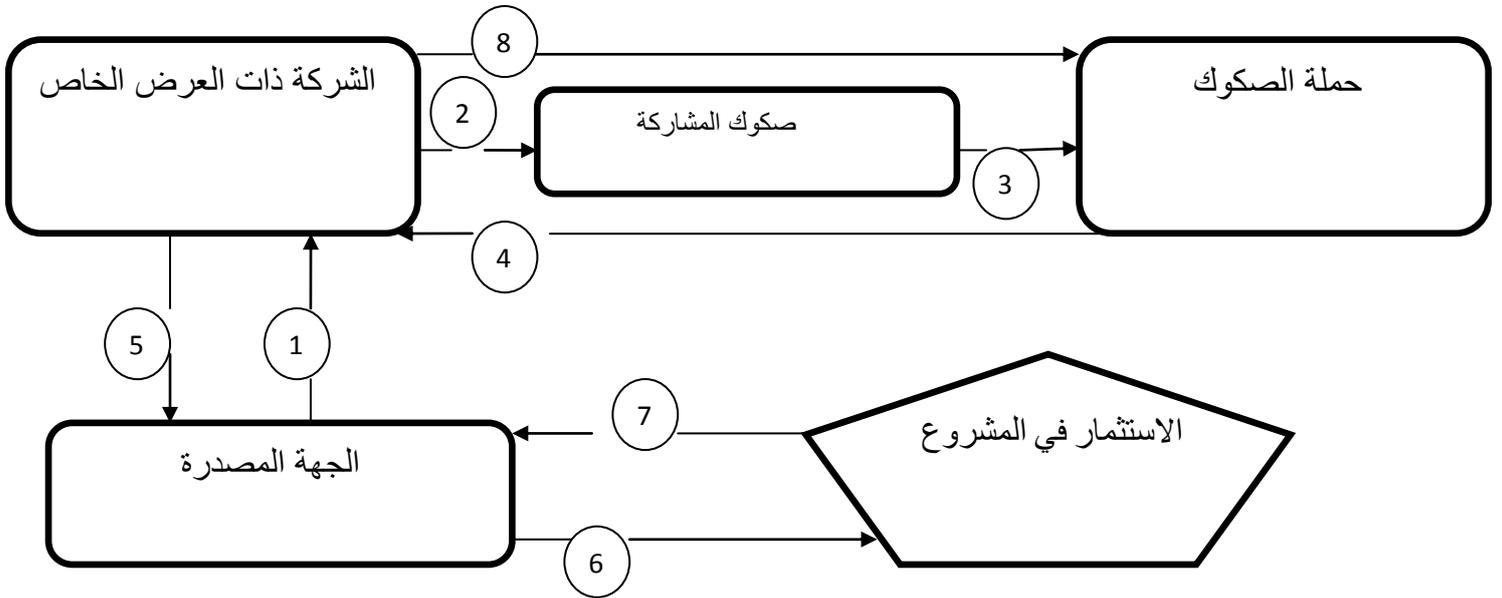
تحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفقا لنوع العقد و صيغته الشرعية، وفقا للآتي :

1-صكوك المشاركة:

يملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغيرها و غيرها، و يستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وُجدت.

و تتم آلية إصدار هذه الصكوك كما يوضح الشكل الآتي:

الشكل (1.2): آلية إصدار صكوك المشاركة.



المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي و التصكيك الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-خلال

الفترة (2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية،

جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر سنة 2015-2016، ص83.

من خلال الشكل أعلاه يمكن تلخيص أهم المراحل التي تمر بها آلية صكوك المشاركة :

1. القيام بعملية تحويل ملكية الأصول و الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
2. تصكيك الأصول :حيث تصدر الشركة صكوك مشاركة بقيمة الأصول و الموجودات.
3. الإكتتاب في الصكوك.
4. حصيلة الاكتتاب :وهي الأموال التي توظف لإدارة المشروع أو إنشائه .
5. القيام بتحويل الحصيلة إلى الجهة المصدرة والتي تمثل الجهة المنشأة للمشروع و المديرية له.
6. توظيف الأموال في مشروع معين وفقا لعقد المشاركة .

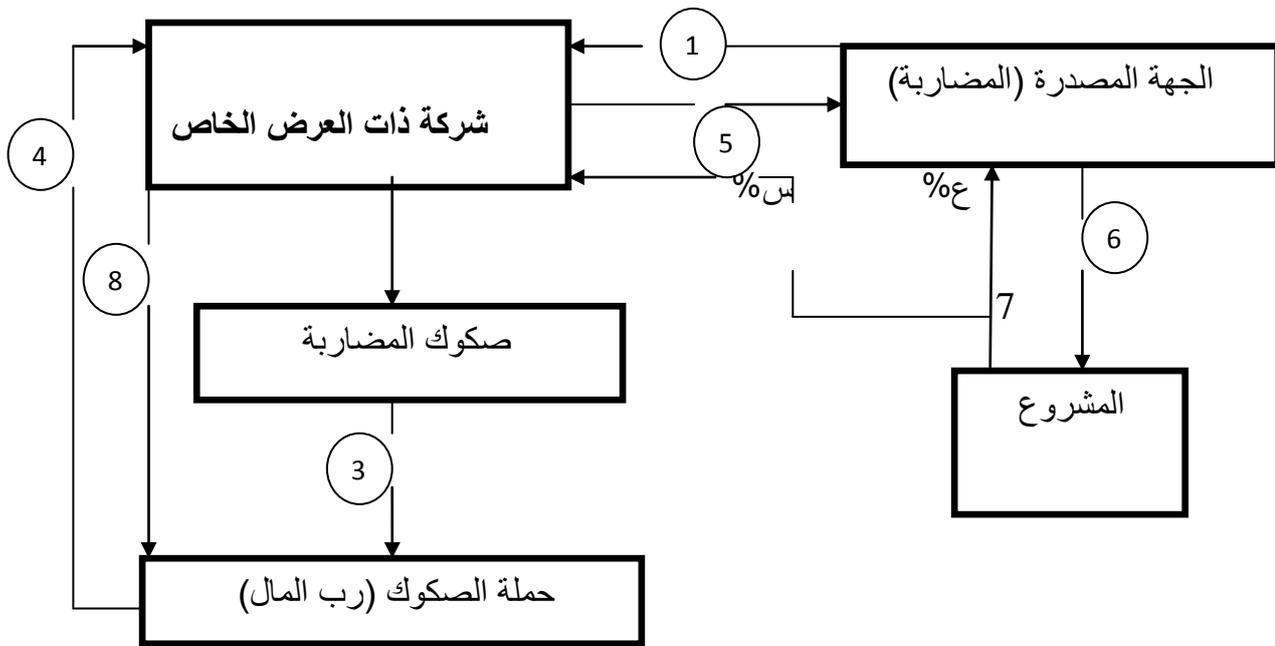
7. توزيع أرباح المشروع إن كانت هناك أرباح وفقاً لما اتفق عليه، و هي عن الخسارة كل طرف يتحمل خسارة ما أسهم به في المشروع .

8. دفع حصة المشروع الجاهز لحملة الصكوك (المستثمرون).

2- صكوك المضاربة :

و تتم آلية إصدار صكوك المضاربة كما يوضح الشكل الآتي:

الشكل (2.2): آلية إصدار صكوك المضاربة



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة الأردن، 2012 ص104.

من الشكل أعلاه تتضح الخطوات التالية:

1- تأسيس الجهة المصدرة و المتمثلة في المضارب شركة ذات الغرض الخاص، تحول إليها ملكية

الأصول على أساس عقد مضاربة.

2- تصكيك الأصول، حيث تقوم الشركة بتقييم الأصول و تقسيمها إلى وحدات تصدر على أساسها صكوك.

3- الاكتتاب في الصكوك، حيث تمثل الجهة المكتتبه الطرف المساهم بالأموال.

4- حصيلة الاكتتاب تمثل رأس مال المضاربة التي يمول بها المشروع، ويتم تحصيلها من طرف الشركة ذات الغرض الخاص.

5- توجيه حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة.

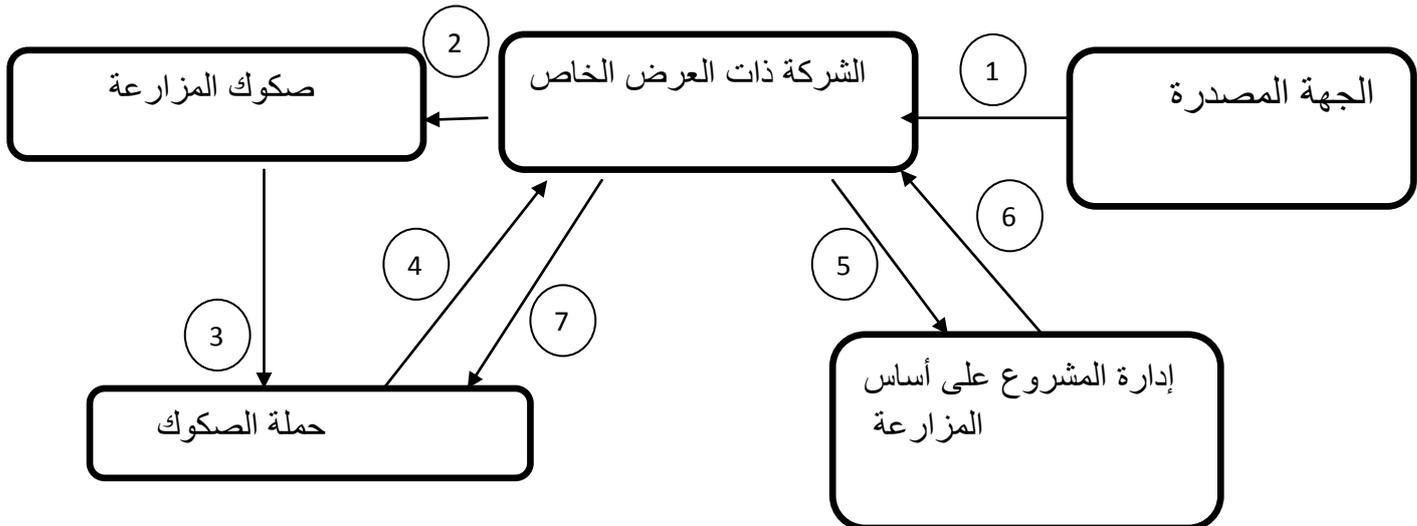
6- توظيف رأس المال في المشروع المتفق عليه و القائم على أساس عقد المضاربة.

3-صكوك المزارعة:

يستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تتجه الأرض.

الشكل الآتي يمثل الآلية التي تقوم عليها عملية إصدار صكوك المزارعة:

الشكل (3.2): آلية إصدار صكوك المزارعة



المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي و التصكيك الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-خلال الفترة

(2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة

محمد خيضر بسكرة، الجزائر سنة 2015-2016، ص89.

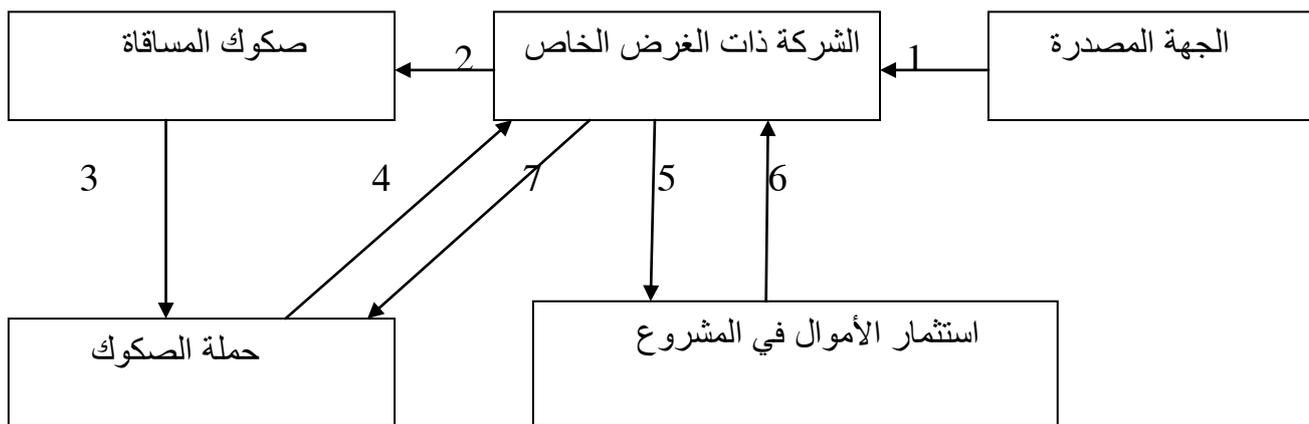
من خلال الشكل أعلاه يمكن تبيان أهم الخطوات لآلية إصدار صكوك المزارعة :

1. تأسيس شركة ذات العرض الخاص من قبل الجهة المصدرة و التي تمثل الجهة المالكة للأرض الزراعية ,و تحويل ملكية الأرض إلى الشركة ذات العرض الخاص.
2. إصدار صكوك مزارعة و طرحها للاكتتاب ,حيث يمثل كل صك حصة من محصول الأرض .
3. الاكتتاب :حيث تتمثل الجهة المكتتبه في المزارعين أي أصحاب العمل بأنفسهم أو بتوكيل غيرهم.
4. حصيلة الاكتتاب في الصكوك و تتمثل في تكاليف الزراعة و التي تحصل من قبل الشركة.
5. توظيف الأموال على أساس عقد مزارعة في المشروع المتفق عليه.

4- صكوك المساقاة:

تقوم صكوك المساقاة وفق آلية يتم توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل(4.2):آلية إصدار صكوك المساقاة



المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي و التصكيك الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-خلال الفترة

(2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة

محمد خيضر بسكرة، الجزائر سنة 2015-2016،ص93.

1- إيجاد تأسيس و تأسيس شركة ذات الغرض الخاص من قبل الجهة المصدرة المتمثلة في ملاك الشجر، وتصدر الصكوك بقيمة التكلفة الكلية حيث يمثل كل صك حصة من الثمر.

2- تقييم الشركة ذات الغرض الخاص تكاليف العناية بالشجر، وتصدر صكوك بقيمة التكلفة الكلية حيث يمثل كل صك حصة من الثمر.

3- الاكتتاب في الصكوك، و يمثل المكتتبون المساقون.

4- توجه حصيلة الاكتتاب للشركة ذات الغرض الخاص و تمثل الحصيلة تكاليف العناية بالشجر.

5- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص أو أي جهة مخولة بسقاية الأشجار و رعايتها و الانفاق عليها على أساس عقد المساقاة بتوظيف الحصيلة فيما وجدت من أجله.

6- تقسيم الغلة حسب الاتفاق بحيث توجه حصة للجهة المصدرة و الحصة الأخرى تعود إلى حملة الصكوك من خلال تصرف الشركة ذات الغرض الخاص فيها أو الجهة المخولة بالمساقاة و ذلك بالبيع مثلا و إعطاء كل ذي حق منهم حقه.

7- تقديم الربح لحملة الصكوك إن وجدت.

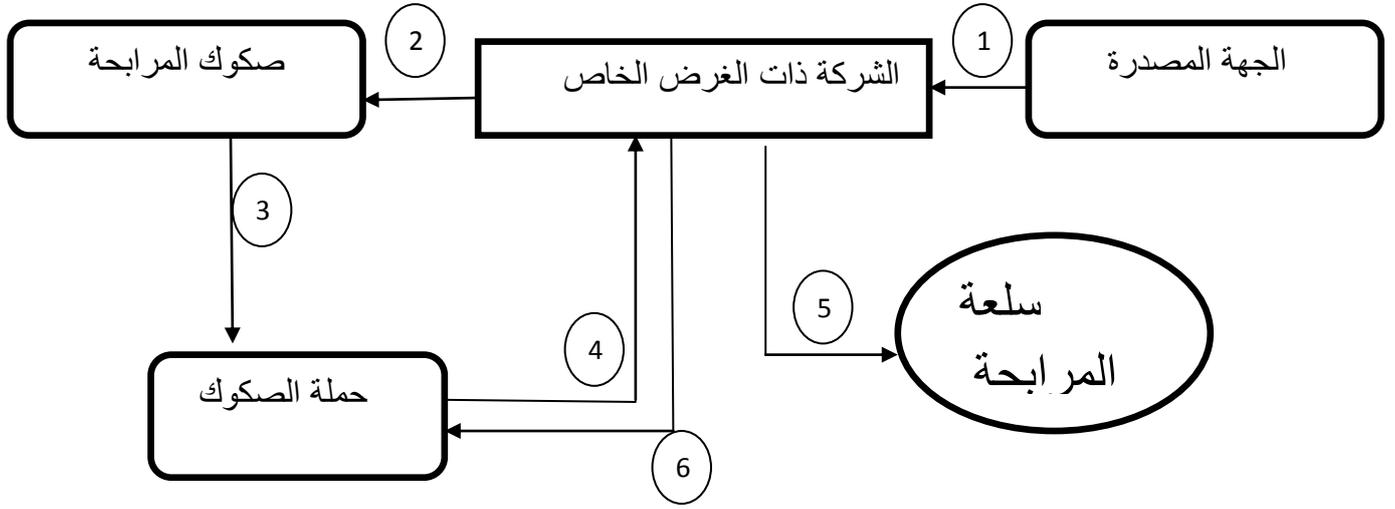
5-صكوك المُغارسة:

المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المُغارسون في عقد المُغارسة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.

و قد يكون المصدر هو المُغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غُرسَت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك -الحصة المتفق عليها من الشجر و الأرض.

6-صكوك المربحة:

الشكل (5.2): آلية إصدار صكوك المرابحة



المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريد المصرفي و التصكيك الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-خلال الفترة (2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر سنة 2015-2016، ص96.

من خلال الشكل أعلاه تتضح خطوات إصدار صكوك المرابحة:

- 1- تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص تحول إليها ملكية عقد المرابحة و ذلك بقصد الحصول على الأموال لتمويل مشروع المرابحة.
- 2- إصدار الصكوك بقيمة عقد المرابحة الذي تم تحويل ملكيته من الجهة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض، حيث تمثل الصكوك ملكية سلعة المرابحة.
- 3- توجيه حصيلة الاكتتاب حيث تكون قيمة الصكوك المكتتب بها أقل من القيمة الإسمية، ويمثل حملة الصكوك المشترون لبضاعة المرابحة.

4- حصيلة الاكتتاب و التي تمثل ثمن شراء البضاعة.

5- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بالتحصيل الفعلي لبضاعة المرابحة أي توظيف الأموال في

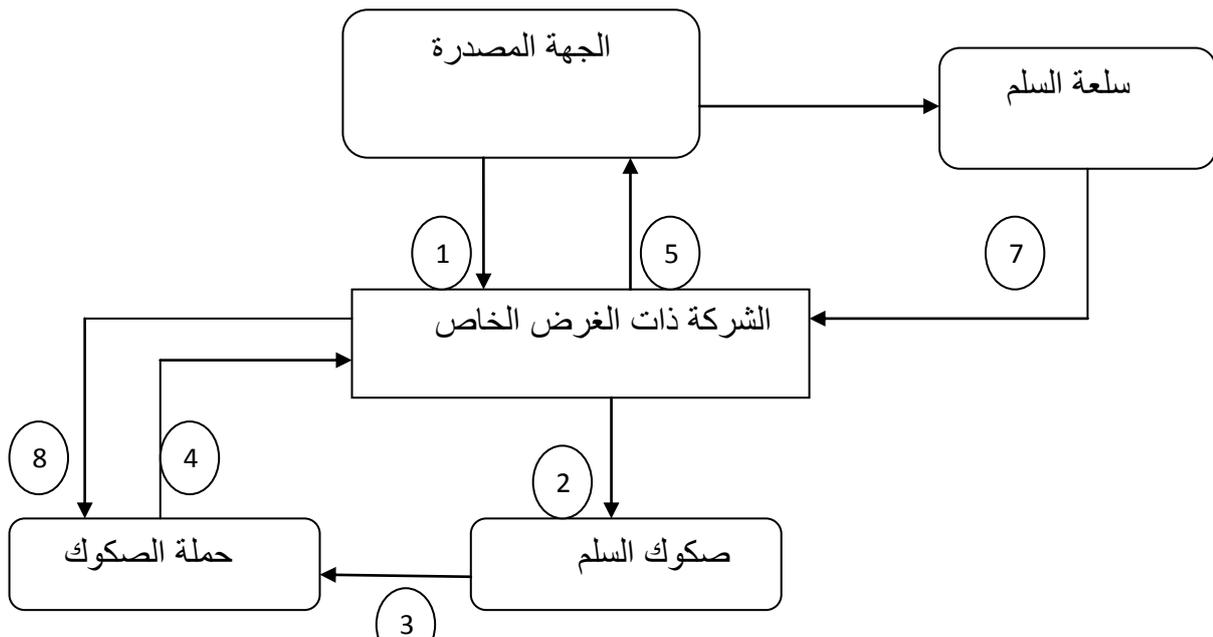
شراء البضاعة، و من ثم التصرف فيها ببيعها للواعد بالشراء و تحصيل ثمن البيع.

6- إرجاع قيمة الصكوك مع الربح إذا تمت العملية.

7-صكوك السلم:

تقوم آلية إصدار الصكوك وفق ما يوضحه الشكل الآتي:

الشكل (6.2): آلية إصدار صكوك السلم



المصدر: نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي و التصكيب الإسلامي في سوق رأس المال -دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة

(2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة

محمد خيضر بسكرة، الجزائر سنة 2015-2016، ص99.

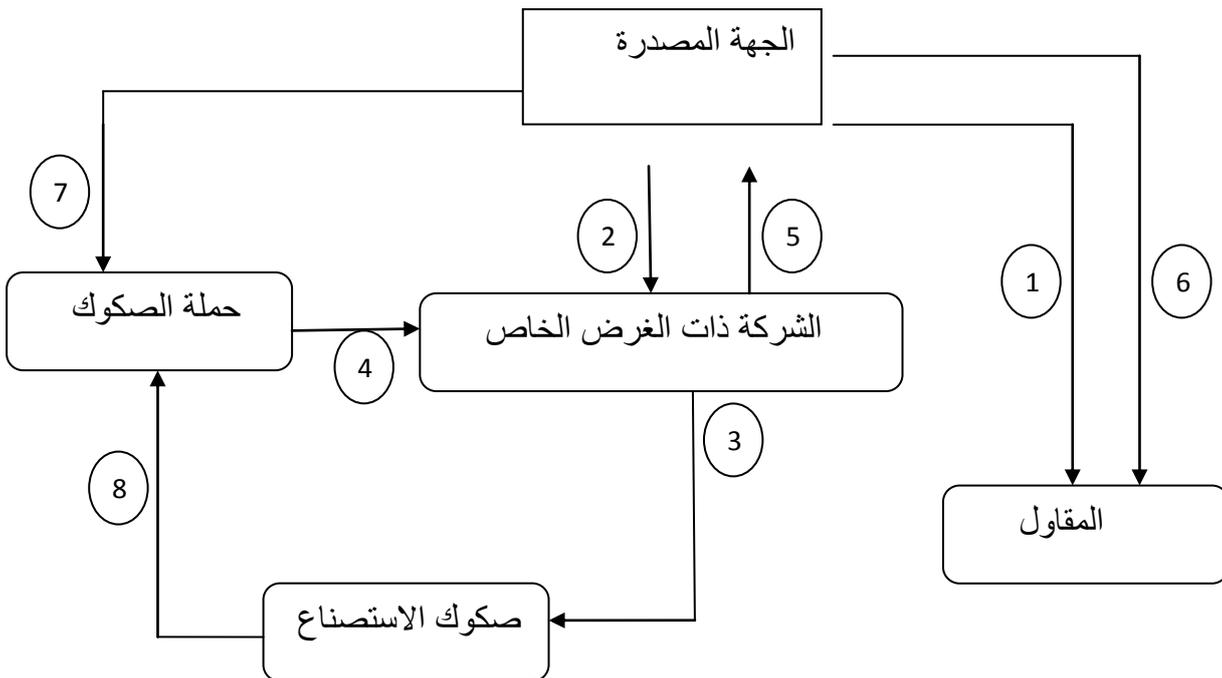
من الجدول أعلاه تتضح الآلية كما يلي:

- 1- تأسيس الجهة المصدرة، شركة ذات الغرض الخاص تحول الأصول لها على أساس عقد السلم.
- 2- تقييم الشركة ذات الغرض الخاص لسلعة السلم، و تصدر الصكوك و تمثل حصيلة الاكتتاب فيها ثمن شراء سلعة السلم.
- 3- الاكتتاب في صكوك السلم، حيث يمثل المكتتبون المشترون لسلعة.
- 4- تحصيل قيمة الاكتتاب من قبل الشركة ذات الغرض الخاص.
- 5- تسليم حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة و ذلك على أساس عقد السلم، حيث تسلم الثمن و توفر السلعة المضبوطة بالوصف و الكم و المقدار.
- 6- توظيف الأموال في شراء سلعة السلم التي تبيعها الجهة المصدرة لحملة الصكوك الذين تنوب عنهم الشركة ذات الغرض الخاص.

8- صكوك الاستصناع:

تتم عملية إصدار الصكوك وفق آلية معينة، يتم توضيحها من خلال الشكل الآتي:

الشكل (7.2): آلية إصدار صكوك الاستصناع

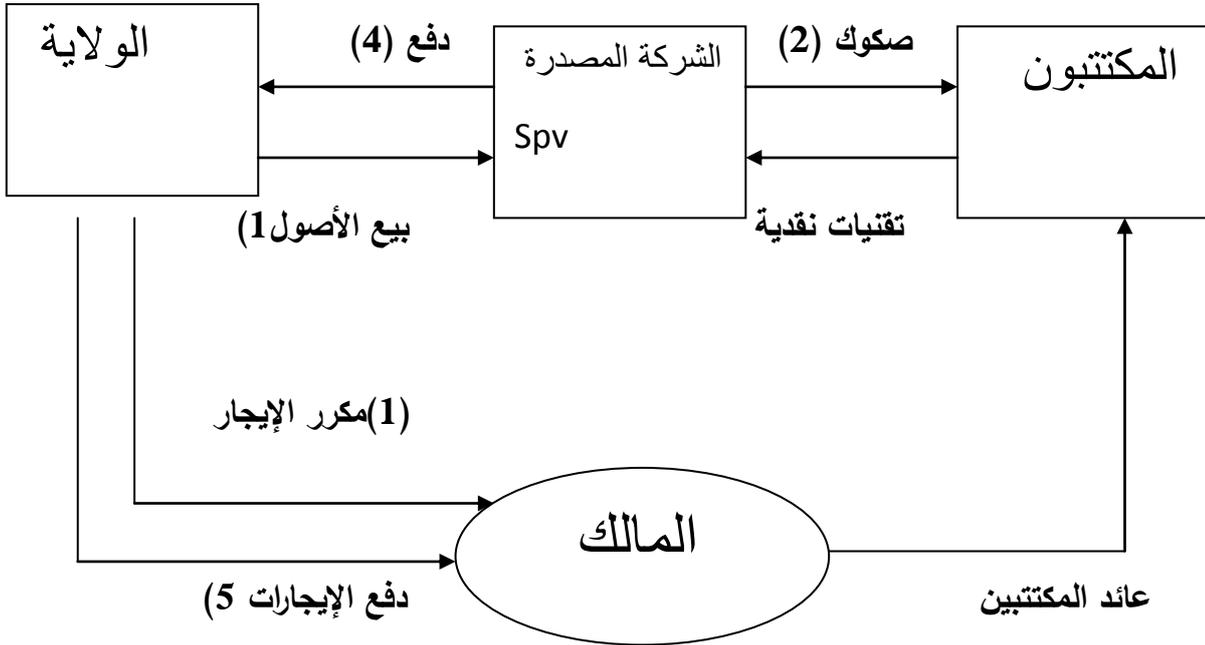


المصدر: بن الضيف محمد عنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجيستر منشورة، تخصص نقود و مالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، ص198.

من خلال الشكل أعلاه تتضح المراحل التالية:

- 1- إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة و المقاول على شيء موصوف.
- 2- إن الجهة المصدرة تبيع المصنوع إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
- 3- القيام بعملية تصكيك قيمة العقد بغرض الحصول على السيولة لتمويل المشروع.
- 4- الاكتتاب في الصكوك بحيث يمثل حملة الصكوك المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع.
- 5- تسليم تكلفة أو حصيلة الاكتتاب في الصكوك للجهة المصدرة باعتبارها البائع للمصنوع.
- 6- تقييم المال للمقاول.
- 7- استيفاء المصنوع من المقاول، بحيث لها حق التصرف فيه، و ذلك بعد شرائه من الشركة ذات الغرض الخاص و ذلك من خلال دفع الأقساط المتفق عليها من البداية إلى أن تستوفي الشركة ذات الغرض الخاص قيمة المصنوع مع الربح، و ذلك على أساس عقد المرابحة، وتقوم الشركة ذات الغرض الخاص بالقيام بأداء حقوق حملة الصكوك، و هذا مقابل جزء من الأرباح للشركة ذات الغرض الخاص.
- 8- بيع المصنوع بتقديم الربح إن وجد لحملة الصكوك.
- 9- صكوك الإجارة:

الشكل (8.2): آلية إصدار صكوك الإجارة



المصدر : جينقياف كوس بروكيه، ترجمة مصطفى الجيزي، التمويل الإسلامي، ص123.

من خلال الشكل أعلاه تتضح خطوات آلية صكوك الإجارة كما يلي:

- 1- تعيين الجهة المصدرة التي ستقوم بعملية التأجير.
- 2- تنشأ الجهة المصدرة الشركة ذات الغرض الخاص (أو تكون شركة موجودة أو مستقلة أصلاً) من أجل القيام بعملية تحويل ملكية الأصول المؤجرة لها.
- 3- إصدار صكوك متساوية القيمة تمثل حصة مشاعة في ملكية منافع الأصول محل التمويل.
- 4- الاكتتاب في الصكوك بحيث تمثل الحصيلة ثمن شراء الأصول المؤجرة و التي تعود إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي قامت بعملية التصكيك.
- 5- تغطية ثمن شراء الأصول بحصيلة الاكتتاب.
- 6- تأجير الأصول المشتركة.

7- استلام الأقساط.

8- سداد أقساط الإجارة.

9- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

المصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها و المكتتبون فيها هم مشتررون لها، و حصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، و يملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوخ بغيرها و عزمها، و ذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

10- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:

المصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموجودة، و المكتتبون فيها هم مشتررون لها، و حصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، و يملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوخ بغيرها و عزمها، و ذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

11- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

المصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، و المكتتبون فيها هم مشتررون لها و حصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، و يملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوخ بغيرها و عزمها، و ذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

12 - صكوك ملكية الخدمات:

المصدر لتلك الصكوك بائع الخدمة، و المكتتبون فيها هم مشتررون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة، ويستحق حملة الصكوك تلك الخدمات على الشئوع بغيرها و غرمها، و ذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

13-صكوك الوكالة بالاستثمار:

المصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، و المكتتبون فيها هم الموكلون، و حصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، و يملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغيرها و غرمها، و ذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

ضوابط إصدار الصكوك :

وضعت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية مجموعة من الضوابط المتعلقة بعملية الإصدار، وهي:¹

1- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد و البيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار و صفتهم الشرعية و حقوقهم وواجباتهم.

2- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

3- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه و شروطه، و أن لا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

¹هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، المعيار 17 ص 303-304.

4- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام و مبادئ الشريعة، و على وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار و تراقب تنفيذه طوال مدته.

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

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

7- أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، و لا قدرا معيناً من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع طرف ثالث مستقل.

8- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يُكتتب فيه من الصكوك، و يكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنياً على أساس الوعد الملزم، و لا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكنتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

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

المطلب الثاني: أخطار الصكوك و تقنيات أدرجها

و ندرجها ضمن مايلي:

1- أخطار الصكوك

بالرغم من توافق الصكوك لمقاصد الشريعة الإسلامية إلا أن ذلك لا يحد من تأثيرها بمجموعة من المخاطر نذكر منها¹:

أ- المخاطر المالية: و تشمل ما يلي:

*مخاطر الائتمان: تعرف بعدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة و في مواعيدها، و هذا يقع في الأساس على عائق المنشأة المصدرة للصكوك و مانحة الائتمان للعميل، أما مخاطر الائتمان التي يتعرض لها حامل الصك، فتتسبب عن مدى قدرة مصدر الصكوك على دفع العوائد الدورية.

*مخاطر السوق: و هذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لاتجاهات الصعود و النزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية و اجتماعية و أساسية و تشمل:

• مخاطر سوق الأصول الحقيقية:

و هذه العوامل مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، و نظرا لأن الأصول الحقيقية تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها لفعل عوامل العرض و الطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية و غيرها من عوامل السوق.

• مخاطر سوق المال: و تصنف كما يلي:

◀ مخاطر سعر الصرف

¹ عماري صليحة، سعدان آسيا، عنوان المداخلة: الصكوك الإسلامية: تطوراتها و آليات إدارة مخاطرها، الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية - يومي: 8-9 ديسمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بقالة، الجزائر، ص: 15-18.

و تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، حيث تظهر مخاطر سعر الصرف عند إصدار الصكوك بعملة معينة و استثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة اتجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجحات و التجارة الدولية.

◀ مخاطر سعر الفائدة:

و تنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، بحيث كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة و العكس صحيح، و هو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار و الصكوك النتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، بحيث كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة و العكس صحيح، و هو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار و الصكوك الإسلامية و إن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها و مجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجحة، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي و المصرفي في غالبية الدول الإسلامية، خاصة إذ لم يكن للوزع الديني دورا في توجيه المستثمرين.

◀ مخاطر أسعار الأوراق المالية :

و تنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة و غير أخلاقية، كالإشاعات و الاحتيال و المقامرة و عمليات البيع و الشراء الصوري و نحو ذلك، و هو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

◀ مخاطر التضخم:

و تنشأ هذه المخاطر نتيجة لإنخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، و هو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، و الصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، و ذات مكونات من نقود و ديون و أعيان و منافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود و الديون.

• مخاطر السيولة:

تندرج ضمن المخاطر الغير النظامية(الخاصة) و تظهر في حالة الصكوك الإسلامية عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة(لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة، و لتسديد العوائد الدورية للحملة الصكوك أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها)، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة، مما يقلل من مقدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته إلى جانب آجالها، و قد ينتج عن العجز في السيولة لدى المصدر إلى تعثر الإصدار ، و نرى أن هذا النوع من المخاطر قد يكون نتيجة لمخاطر الائتمان و مخاطر الصكوك العينية التي قد تتعرض لها عملية التصكيك و يلاحظ من مخاطر السيولة أنها تكون متدنية في حالة الصكوك الإسلامية الحكومية، كون المصدر هنا يتمثل في الدولة، لكن بالمقابل قد تظهر مخاطر السيولة من جانب حملة الصكوك فقط (و تسمى هنا مخاطر تسهيل الصك) دون المصدر نتيجة عدم قدرة حملة الصكوك على تسهيل صكوكهم، أي ضعف تداولها في السوق، و ترجع مخاطر التداول في الأساس إلى ضعف قدرة المصدر في تحديد التغيرات في ظروف السوق، و التي يكون لها تأثير كبير على قدرة حامل الصك لتسهيل قيمة الصكوك بشكل سريع و بأقل خسارة من القيمة.

- مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

و هذه المخاطر تندرج ضمن المخاطر الخاصة، حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية فإن مخالفتها لأحكام الشريعة في أي فترة من عمر الصك إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة و درجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط.

- ب- المخاطر التشغيلية :

و هي تعني تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلال الوظيفي في نظم المعلومات و نظم رفع التقارير، و في قواعد رصد المخاطر الداخلية، يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو الناجمة عن التقنية، أو الأنظمة المستخدمة أو القصور في أي منها، وليس لها علاقة مباشرة مع ظروف الأسواق المالية، وتندرج المخاطر التشغيلية تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارج عن سيطرة المشروع مثل ما تسببه الكوارث الطبيعية في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل النقدية أو الموارد البشرية المؤهلة، وهذا كله يترك آثار على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية، كما تشمل أيضا المخاطر القانونية حيث اعتبرت اتفاقية بازل للرقابة المصرفية جزءا من مخاطر التشغيل.

- ج- مخاطر صيغ التمويل الإسلامية:

حيث نجدها مرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية حيث نجد:

- مخاطر صكوك المضاربة :

تتمثل مثلا في سوء الأمانة و عدم كفاءة الشريك المضارب، بالإضافة إلى سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة و كذا صعوبة التدقيق و المراجعة عن التصفية.

- مخاطر صكوك المشاركة:

مثل سوء إدارة المشروع و سوء الظروف السوقية للسلعة و كذا صعوبة التدقيق و المراجعة عند التصفية.

- مخاطر صكوك الاستصناع:

مثلا مخاطر التخزين و عليها المخاطر الزمنية، أو عدم سداد الأقساط و اختلاف مواصفات الأصل المصنع بسبب احتمال عدم توفر بعض مواد التصنيع.

- مخاطر صكوك الاجارة:

يتمثل في ارتفاع نسبة التضخم مقرونة بطول فترة السداد، وكذلك مشاكل الصيانة للعين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة و منتجاتها....الخ.

- مخاطر صكوك البيوع:

تتمثل في تأخير دفع الأقساط أو هلاك السلعة قبل التسليم لأن المتابعة هنا تكون على عاتق البنك.

المطلب الثالث: الفرق بين الصكوك المالية الإسلامية و الأسهم و السندات

تفرق الصكوك عن السندات و الأسهم فيمايلي:

1- الفرق بين الأسهم و الصكوك :

يتجلى الفرق بين الأسهم و الصكوك في¹:

- يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم، أما مالكو صكوك ، فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب في

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل درجة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص35.

إدارة المشروع ، حيث يلتزم المضارب وحده، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع، بأحكام عقد المضاربة و شروطها الشرعية، ولمالكي الصكوك أن يكونوا من بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يرقى مصالحهم، و يحمي حقوقهم، في مواجهة المضارب، و يكون مسؤولاً عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تضمنها نشرة الإصدار، و ما يلحق بها من دراسات الجدوى و البيانات و المعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.

- الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة، و غن انتقلت ملكيتها من شخص إلى آخر: لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة، في حين أن صكوك الاستثمار تحدد بمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريق المشاركة المتناقضة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.

2- الفرق بين الصكوك و السندات:

تختلف السندات عن صكوك الاستثمار فيما يلي¹:

- يمثل السند ديناً في ذمة الشركة التي تصدره و لا يتعلق بموجوداتها، أما حق صاحب ك الاستثمار أو السهم فهو حق عيني يتعلق بموجودات الشركة أو المشروع.
- لا يتأثر حامل السند نتيجة أعمال الشركة، و لا بمركزها المالي بطريق مباشر، لأن مالكه يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيهن مضافاً إليها الفوائد المحددة سلفاً، بصرف النظر عن المركز المالي للشركة أو الربح الذي حققته، أو الخسارة التي منيت بها، أما مالك السهم و الصك فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو

¹أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق ص 37.

المشروع، و يشاركون في الأرباح المحققة، ويتحملان الخسارة التي يتعرض لها المشروع أو الشركة.

- عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولية في الحصول على قيمة السند و فوائده، المتفق عليها، أما الصك فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبته مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك و تعود إليهم

3- جدول مقارنة بين الصكوك، الأسهم و السندات¹:

¹ نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي و التصكيب الإسلامي في سوق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي - خلال الفترة (2001-2015)، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، سنة 2015-2016، ص122.

جدول رقم (1.2): مقارنة بين الأسهم و السندات و الصكوك

البيان	السندات	الأسهم	الصكوك الإسلامية
تاريخ التطبيق	1600	1600	1990
طبيعة العلاقة التعاقدية	مديونية (قرض)	ملكية حصة شائعة من الأصول	ملكية حصة شائعة من الأصول
مصدر العائد	سعر الفائدة	العائد من الاستثمار	العائد من الاستثمار
القابلية للتداول	قابلة للتداول، وتداول السند لا يعني نقل الملكية بالحصة، بل بالمبلغ النقدي.	قابلة للتداول	قابليتها للتداول مع مراعاة حالة الموجودات، حيث يعد الصك دليلاً على نقل الملكية في عمليتي الشراء و البيع (باستثناء صكوك البيوع لا تتداول).
المدة الزمنية	مؤقتة	دائمة	مؤقتة
درجة المخاطرة	منخفضة	مرتفعة	تعتمد على الاستثمار
القيد المحاسبي	تظهر في الميزانية	تظهر في الميزانية	خارج الميزانية

المصدر: أحمد شعبان محمد علي، الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم الجامعي،

الإسكندرية، مصر 2014، ص 38-39.

خلاصة الفصل:

تلعب الصكوك الإسلامية من خلال تنوعها و مشروعيتها ، أهمية بالغة في تنظيم الموارد، و تدبير المخاطر، وتنشيط السوق المالية، فهي تقوم على نظام المراقبة كما تقوم على مراعاة أصول الشريعة و مبادئها.

حيث تقوم الصكوك وفق آليات، خطواتها الأساسية و بصفة عامة، هي بيع و شراء محفظة الأصول، و ذلك باستنادها على هياكل و قواعد و مبادئ إصدار شرعية، تمثل أساسا مرنا قابل للتطور و استحداث منتجات مالية إسلامية متنوعة، مخلفة بذلك عائدا لحملة هذه الصكوك، من ربح المشاريع المشتركين في ملكيتها.

و مقابل هذا كله تحمل الصكوك مخاطر من شأنها الحد من الاعتماد عليها، و منه و بالرغم من النجاح الذي عرفته الصكوك إلا أنها تواجه بعض المعوقات التي تقف أمام انتشارها.

مقدمة الفصل :

أصبح التطور و الابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا و الغرر، الأمر الذي شجع مصرف السلام لتطوير منتجاته المالية الإسلامية.

المبحث الأول: مصرف السلام-الجزائر

المطلب الأول: التعريف بالمصرف

1-نشأةالمصرف¹:

تأسس مصرف السلام-الجزائر، ثاني مصرف إسلامي بعد البركة، في 08 جوان 2006 ، و قد تم اعتماده من طرف بنك الجزائر بتاريخ 10 سبتمبر 2008، ليبدأ مزاولة نشاطه بتاريخ 20 أكتوبر 2008، برأس مال مكتتب و مدفوع قدره 7.2 مليار دينار جزائري، و كان ذلك في إطار عملية تأسيس مجموعة من مصارف السلام في البلدان العربية و الإسلامية، بعد النجاح الذي حققته الصيرفة الإسلامية، و اختيرت الجزائر لتحتضن أحد مقراته لما تتمتع به من محيط استثماري خصب، و ساعد على هذا الاختيار الانفتاح الاقتصادي الذي كان للجزائر على الدول العربية، كما عززه التقارب الجزائري الإماراتي، كون جل رأسمال السلام السلام الجزائر امارتي، و قد اختار مؤسسو المصرف لفتاعتهم الراسخة به، المنهج الصيرفي الإسلامي لعمل المصرف، وهو منذ داك يجتهد في أن يمثل المصرفية الإسلامية أحسن تمثيل.

ويعتبر مصرف السلام - الجزائر أنه، بنك شمولي يعمل طبقا للقوانين الجزائرية و وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية في كافة تعاملاته.

بمجرد تأسيسها في الجزائر، كان الهدف الرئيسي للبنك هو تقديم المنتجات الإسلامية لعملائها. وبالتالي المساهمة في تطوير التمويل الإسلامي في الجزائر. مصرف السلام -الجزائر لديه 7 فروع، و المكتب الرئيسي يقع في الجزائر(دالي براهيم).

2- الأطراف المتعاملة مع البنك²:

تعامل مصرف السلام مع الشركات:

يقدم مصرف السلام لعملائه من الشركات ؛ مجموعة كبيرة من المنتجات التي تمكنهم من مواجهة التحديات الكبرى والتغيرات الاقتصادية التي تميز عالم اليوم، وتمول كل من مشاريعهم الاستثمارية وحاجتهم للاستغلال و ذلك يتم بعد موافقة لجنة الشريعة عليها.

¹مجلة بيت المشورة، العدد5، دولة قطر، أكتوبر 2016،ص122، و موقع مصرف السلام <http://www.alsalamalgeria.com> .
²ملفات داخلية للمصرف.

تعامل مصرف السلام مع الخواص:

بالإضافة إلى مجموعة واسعة من المنتجات المقدمة لأصحاب المشاريع؛ ينشط بنك السلام في تطوير منتجاته للأفراد متوافقة بذلك مع الشريعة الإسلامية.

المطلب الثاني: معاملات المصرف¹؛

أ- عمليات التمويل:

يعرض مصرف السلام الجزائري الخاضع للقانون الجزائري و الذي يوفر خدمات بنكية شاملة مطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية، للأفراد وأصحاب المهن الحرة والمؤسسات، مجموعة واسعة من المنتجات البنكية المبتكرة ومطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية، مبادئ تسهر اللجنة الشرعية للبنك على احترامها.

و تنقسم أساليب التمويل في مصرف السلام- الجزائر، حسب العقود المستخدمة فيها و نذكرها فيما يلي:

عقد السلم :

و يفيد هذا النوع من التمويل عملاء المصرف الذين هم في حاجة إلى سيولة مالية من أجل تسيير نشاطهم التجاري أو الإنتاجي، كما أن المصرف يستفيد في هذه الحالة من انخفاض ثمن المبيع و ذلك عما سيكون عليه عند التسليم.

حيث يعرض العميل على المصرف بيعه سلعة محددة مواصفاتها غير معينة بذاتها بثمن حال على أن يتم تسليمها إلى المصرف في أجل محدد، وبناء على موافقة المصرف على الطلب يتم توقيع عقد السلم بين الطرفين ترفق به الفاتورة المتعلقة بالسلعة محل البيع، و يستلم العميل ثمن السلعة مقدما عند التعاقد، على أن يكون للمصرف حسب الحالة أخذ ضمانات عينية أو شخصية من المتعامل على تنفيذ التزاماته.

عقد المرابحة للأمر بالشراء:

إن المرابحة المصرفية المعتمدة من المصرف، تتكون من ثلاثة أطراف البائع و المشتري و المصرف باعتبارها وسيطا بينهما، فالمصرف لا يشتري السلع إلا بعد تحديد المشتري لرغبته و وعد مسبق بالشراء، حيث يتقدم العميل إلى المصرف طالبا منه شراء سلعة معينة بالمواصفات التي يحددها على أساس الوعد

¹ محمد هشام القاسمي الحسني، مسؤول الدراسات و الاستشارات القانونية بمصرف السلام - الجزائر، ورقة بعنوان "عرض تجربة مصرف السلام الجزائري في التمويل الإسلامي، ص02-09.

منه بشراء تلك السلعة اللازمة فعلا مرابحة بالنسبة التي يتفان عليها، و يدفع الثمن مقسطا حسب إمكانياته، فهي عملية مركبة من وعد بالشراء و بيع بالمرابحة.

و عليه كانت المرابحة أكثر المعاملات استخداما من طرف المصرف لما يمكن من خلالها من توفير حاجيات طبقة عريضة من عملاء المصرف، وبالأسلوب الذي يريدونه، (الذي يسمح بانتقال الملكية إليهم و الأفراد في تسيير شؤون تجارتهم و أعمالهم أضف إلى انخفاض تكاليفه)، فمن خلالها يمكن تسيير اقتناء السلع و البضائع، والآلات و التجهيزات، و المساكن و العقارات...إلخ.

الاستصناع :

و يعتمد هذا النوع من التمويل في كل ما تدخل الصناعة فيه، و ربما أكثر ما يستعمل ف مجال البناء، سواء تشييد البناء، أو استكماله و ادخال التحسينات عليه، و من ثم نجد من المهتمين بهذا النوع من التمويل الصناعيين من عملاء المصرف الذين يكونون في حاجة إلى سيولة بغية تسيير نشاطهم الصناعي.

الإجارة المنتهية بالتمليك :

و يشتمل هذا النوع من التمويل مختلف الأعيان سواء كانت عقارات أم آلات و تجهيزات، و يمكن أن تستفيد منه مختلف فئات عملاء المصرف كل حسب حاجته.

و عليه فإنه في هذا النوع من التمويل عند دراسة طلب العميل و الموافقة عليه، يستدعي للتوقيع على وعد باستئجار العين المحددة في الطلب و الوعد في حالة اقتنائها من قبل المصرف، كما يقوم بدفع مبلغ معين كهامش جدية يحفظ أمانة لدى المصرف.

عقود المشاركات:

و هي صيغ التمويل التي أسس من أجلها المصرف ، و تضم العقود الآتية:

1- عقد المضاربة:

يقوم المصرف بإبرام عقد المضاربة و ذلك يكون بصورتين، إما أن تكون مضاربة مقيدة أو مطلقة، و يوضح هذا كله في العقد، مع تحديد رأس المال المضاربة و آجال تنفيذها، و تحديدا لبعض مخاطرها ما يأخذ المصرف ضمانات من المضارب ، غير أنها تعلق و يقيد استخدامها بحالات التعدي و التقصير.

2- عقد المشاركة:

و ينقسم هذا النوع من التمويل إلى نوعين من المشاركة:

• المشاركة الدائمة:

في هذه الحالة يشارك المصرف عميله في مشروع دائم أو جديد أو صفقة معينة، وتستمر المشاركة فيه إلى غاية انتهاء الغرض الذي أسست من أجله ، أو بلوغ المدة المحددة لها، أو إعلان الرغبة في إنهاؤها .

• المشاركة المتناقصة:

و تعقد هذه الأخيرة والنية لدى المصرف في التخارج منها تدريجيا، بحسب الاتفاق اللاحق و المنفصل عن عقد إنشاء الشركة، والقاضي بتنازل المصرف عن حصته تدريجيا مقابل سداد عميل المصرف الشريك الثاني ثمنها دوريا من خلال دفعات متلاحقة أو دفعة واحدة بحسب الاتفاق، وبعد سداد كافة حقوق المصرف تصبح الشركة مملوكة للعميل كليا.

3- المزارعة:

يشترط لصحة هذا العقد أن تكون الأرض من طرف و العمل من طرف آخر، و يظهر دور المصرف في مثل هذا التمويل من تمكين المزارع من الأرض و يكون عادة من خلال استئجارها و الداعي إلى ذلك أن عقود المزارعة مرتبطة بالموسم الفلاحي، كما يمكن أن يشمل دور المصرف توفير البذور أيضا و هذا أكثر ما هو معمول به، حيث يساهم العميل بعمله و إنجازه لعملية الزرع باستخدامه لآلاته، و يوزع الإنتاج بينهما حسبما هو متفق عليه في العقد.

ب- التجارة الخارجية¹:

مصرف السلام - الجزائر، يضمن لزمائنه، تنفيذ تعاملاتك التجارية الدولية دون تأخير، حيث يقترح خدمات سريعة وفعّالة من:

- وسائل الدفع على المستوى الدولي : العمليات المستنديّة ؛
- التعهدات و خطابات الضمان البنكية.

¹ موقع مصرف السلام <http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.famille.3>

ج- الاستثمار و الادخار¹:

يقدم المصرف لمتعا مليه الراغبين في تنمية رأس مالهم أو استثمار فائض سيولتهم حيث يقترح مصرف السلام - الجزائر حلول آمنة من خلال:

- اكتتاب سندات الاستثمار ؛
- فتح دفتر التوفير (أمني) ؛
- حسابات الاستثمار ، الخ..

د- الخدمات²:

يضع مصرف السلام - الجزائر تحت تصرف زبائنه و متعامليه ، خدمات تتوافق و معايير مصرفية معاصرة و تقنيات عالمية مبتكرة :

- خدمة تحويل الأموال عن طريق أدوات الدفع الآلي ؛
- الخدمات المصرفية عن بعد " السلام مباشر " ؛
- خدمة الإيميل سويفت " سويفتي " ؛
- بطاقة الدفع الإلكترونية " آمنة " ؛
- خدمة الدفع عبر الانترنت " E-Amina " ؛
- خزانات الأمانات " أمان " ؛
- ماكينات الدفع الآلي ؛
- ماكينات الصراف الآلي ، الخ...

¹المرجع نفسه

²المرجع نفسه

المبحث الثاني: الإطار القانوني في الجزائر

المطلب الأول: قانون الأسهم و السندات في الجزائر

تعتبر الأسهم و سندات الاستحقاق أكبر فئتين من القيم المنقولة ، و قد ذكرها المشرع الجزائري فيما يلي:
و يتضمن ما يلي:

قانون الأسهم:

نتناوله من خلال مايلي¹:

أ- تعريف السهم حسب القانون الجزائري:

عرفه المشرع الجزائري في المادة **715** مكرر **40** بقوله "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها" و حسب القانون الجزائري فإن السهم يعطي لحامله العديد من الحقوق، من ضمنها حقه في أن تتحدد مسؤوليته بقدر قيمة أسهمه، و له أن ينال نصيب من أرباح الشركة إذا ما حققت الشركة أرباحا، و له أن يتصرف في أسهمه كأصل عام كلما أراد ذلك و لا يجوز إجبار المساهم على ترك الشركة بغير إرادته ، و له أن يسترد حصته أو ما بقي منها عند انقضاء الشركة ، و إذا كانت هذه حقوقه المالية فان السهم بإضافة إلى ذلك يعطي له حق في إدارة الشركة عن طريق حضور الجمعيات العمومية و الاشتراك في مداولتها و الترشح لعضوية مجلس الإدارة.

ب- خصائص السهم في القانون التجاري الجزائري:

- تساوي قيمة الأسهم :إن المشرع الجزائري لم يشرط حد أدنى لقيمة السهم.
- و يترتب على تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم و كذلك المساواة في الالتزامات، إلا أن هذه المساواة ليست من النظام العام حيث أن المشرع أجاز إصدار امتيازات.
- عدم قابلية السهم لتجزئة :إن عدم قابلية السهم لتجزئة لا تمنع أن يمتلك عدة أشخاص سهم واحد ، و لكنه يتعين في هذه الحالة أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد منهم فاذا توفي مساهم و آلت ملكية السهم الذي كان يحمله إلى عدة ورثة، فان السهم لا يتجزأ عليهم و لا يكون لكل منهم صوت في

¹<http://www.lawjo.net/vb/showthread.php?4911>

جمعية المساهمين بل يتوجب عليهم أن يتفقوا على اختيار من يباشر عنهم الحقوق التي يخولها إياهم السهم الموروث.

- تحدد مسؤولية المساهم بقيمة السهم: لا يتحمل المساهم من الديون و الالتزامات المترتبة على الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم في رأس مال الشركة.

ج- أحكام تداول الأسهم

- يجوز للمساهم أن ينقل ملكية أسهمه إلى الغير في أي وقت يشاء، دون الحاجة إلى الحصول على موافقة المساهمين الآخرين، ودون أن يترتب على ذلك حل الشركة أو تخفيض رأس مالها، طالما أن هناك من يحل دائما محل المساهم في ملكية الأسهم.

- وتكون الأسهم قابلة للتداول بعد تقييد الشركة في السجل التجاري، و في حالة زيادة رأس المال تكون الأسهم قابلة للتداول ابتداء من تاريخ التسديد الكامل لهذه الزيادة، و يحظر تداول الوعود بالأسهم، ما عدا إذا كانت أسهما تنشأ بمناسبة زيادة رأس مال شركة كانت أسهمها القديمة قد سجلت في تسعيرة بورصة القيم، و ذلك وفقا لنص المادة **715** مكرر **51** من القانون التجاري الجزائري و تبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حل الشركة إلى غاية اختتام التصفية وفقا لنص المادة

715 مكرر **35**

د- طريقة تداول الأسهم: و نجد ثلاث طرق للتداول و المتمثلة فيما يلي:

- **اولا:** الأسهم الاسمية، و هي الأسهم التي تحمل اسم المساهم، و تثبت ملكيتها، يقيد بها في سجلات الشركة و هي تمثل الشكل الأساسي للأسهم في غالبية التشريعات، يتم نقل ملكية هذه الأسهم بطريقة تغير القيد في سجلات الشركة، و هذه الطريقة مقررة لحماية الشركة و حملة الأسهم من إخطار الضياع أو السرقة، أو من التصرفات التي تصدر من المساهم لأكثر من شخص واحد، و ما يستتبع هذا الأمر من تزامم بينهم.

- **ثانيا:** الأسهم لحاملها و هي الأسهم التي لا تحمل اسم المساهم، بل على تحمل رقم متسلسل يميزها عن بقية الأسهم، و قد أجاز المشرع الجزائري إصدار مثل هذه الأسهم بقيود معينة .

- **ثالثا:** الأسهم لأمر، و هو السهم الذي يصدر لأمر شخص معين و يذكر فيه اسم المساهم مقرونا بشرط الأمر، و تنتقل ملكيتها بالتظهير، و هي نادرة على صعيد أخذ التشريعات بها، و تجدر الإشارة إلى أن الفقهاء يميزون بين القابلية للتداول و بين القابلية للتحويل فقابلية الأسهم لتداول، تعني إمكانية تداولها بالطرق التي قررها القانون التجاري السابق بيانها، أي القيد في سجلات

الشركة أو المناولة أو التظهير، أما القابلية للتحويل فتقتصر على قابلية السهم للانتقال وفقا لحوالة الحق لمقررة في القانون المدني.

✓ و تجدر الإشارة إلى أن عملية انتقال ملكية الأسهم لا تكون دائما بالبيع و إنما يمكن أن تنتقل ملكية الأسهم بتصرفات أخرى ناقلة للملكية، كهبة أو وصية أو صدور قرار من المحكمة بناء على حجز تنفيذي، كما يستطيع المساهم بدلا من أن ينقل ملكية أسهمه إلى الغير أن يرتب عليها حق رهن ضمانا لأداء دين في ذمته للغير.

✓ كما يحظر على الشركة الاكتتاب لأسهمها الخاصة و شرائها، إما مباشرة أو بواسطة شخصي تصرف باسمه لحساب الشركة، غير انه يجوز للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأس المال غير المبرر للخسائر، أن تسمح لمجلس الإدارة بشراء عدد من الأسهم قصد إبطالها، وذلك وفقا للمادة **715** و **714** من القانون التجاري الجزائري، كما أشارت المادة **715** مكرر إلى إمكانية شراء الشركة لأسهمها الخاصة لتنظيم سعرها، و ذلك بالنسبة للشركات التي تكون أسهمها مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية.

1- قانون السندات:

و يشتمل على مايلي¹:

أ- تعريف السندات حسب القانون الجزائري:

قد عرفه المشرع الجزائري السند كما يلي، بأنه صك مكتوب قابل للتداول و يعطي لحامله حق مديونية من قبل الشركة المقترضة مع الحق في الحصول على فائدة و استرداد قيمة هذا الدين في الميعاد المنفق عليه.

ب- أحكام إصدار الصكوك:

نص القانون الجزائري على مجموعة من الشروط الواجب توافرها حتى تتمكن الشركة من اللجوء إلى زيادة رأس مالها عن طريق إصدار السندات، و التي تتمثل فيما يلي:

¹ <http://www.lawjo.net/vb/showthread.php> مرجع سابق.

- نص المشرع الجزائري في نص المادة **715** مكرر **84** بقوله " تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق و تحديد شروطها أو السماح بذلك، و يجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة".
- القيام بعملية إشهار الإصدار، و في ذلك نصت المادة 715 مكرر 86 "إذا لجأت الشركة إلى الإصدار فيتعين عليها قبل الاكتتاب القيام بإجراءات الإشهار، شروط الإصدار و تحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم".
- ضرورة الوفاء بكل رأس المال المصدر من قبل المساهمين قبل اتخاذ قرار طرح السندات لاكتتاب العام، و لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين، و التي أعدت موازننتين صادق عليها المساهمين بصفة منتظمة، و في ذلك نصت المادة **715** مكرر **82** من القانون التجاري الجزائري، مع الإشارة إلى عدم تطبيق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق، التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من الأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون العام، أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط الأخيرة السابقة و لا تطبق على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو ذمة احد الأشخاص المعنوية العامة، و كل ذلك بمقتضى المادة **715** مكرر **82** فقرة **2** و **3** من القانون التجاري لجزائري، كما لا ينبغي أن تتجاوز القيمة الكلية للسندات ثلثي قيمة رأس المال

المطلب الثاني: قانون الصكوك المقترح في الجزائر

درست بعض الجهات المختصة موضوع الصكوك و خرجت بنتائج حول هذه الدراسة، بناء على مجموعة من المعايير :

1- معوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

من المعلوم أن غياب الإطار القانوني و التشريعي الذي ينظم عمل الصكوك في الجزائر عائقا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية، حيث لم يتضمن قانون النقد و القرض الجزائري أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للنظام المالي الإسلامي و خاصة الصكوك الإسلامية، و يمكننا القول أن أكبر عائق يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، ونذكر أهم هذه المعوقات :

- قانون النقد و القرض: غياب تام لعقود التمويل الإسلامي و التي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها و ذلك بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 و الأمر 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض.
- بورصة الجزائر: رفضت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB، إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني بحيز ذلك.
- القانون التجاري: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الإستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي تتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.
- قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل و السلم وفق للقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظريتها التقليدية، أي إذ طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع و الذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الإستصناع فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريمتها التقليدية¹.

2- الاقتراحات القانونية حول إدراج الصكوك الإسلامية في الجزائر:

الحلول المقترحة حول إصدار و التعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية و يذكر منها:

- ضرورة وضع نظام قانوني و تشريعي و ضريبي خاص ينظم عملية إصدار و تداول الصكوك الإسلامية.
- إضافة بند في قانون النقد و القرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة و المضاربة و الإجارة... و غيرها)
- وضع نظام لمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها و تعاملها بالصكوك الإسلامية.
- إدراج مادة في قانون الضرائب تحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها لتشجيع التعامل بها.

¹أنور سيكو، بلغماري مولاي ابراهيم، مؤتمر حول صيغ التمويل الإسلامي، عنوان المداخلة "واقع الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر"، الجزائر ص18.

- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية و ليس دين.
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (الشريعة الإسلامية، و القانون الخاص بالصكوك).
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة ممولة من جزء من رسوم الإصدار.
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك و العائد
- القيام بتعديل قانوني يسمح بإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص و التي تعرف بالإنجليزية بـ "S.P.V" وهي اختصار لـ "special purpose vehicle"، وهي غالبا ما تكون الشركة المصدرة للصكوك، إذ تشتري الأصول محل التصكيك من الشركة المنشئ لتتولى عملية الإصدار(التصكيك المهيكل)، وقد تكون وكالة الإصدار عن الشركة المنشئ على أساس عقد الوكالة بالاستثمار (التصكيك البسيط).¹

المطلب الثالث: نشرة إصدار الصكوك

1- تعريف نشرة الإصدار:

تمثل الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين ، بحيث يمثل الإكتتاب في الصك الإيجاب، أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صُرح في نشرة الإصدار أنها ايجاب فتكون حينئذ إيجابا و يكون الاكتتاب قبولا².

و منه نشرة الإصدار هي عبارة عن وثيقة تتضمن بيانات و شروط إصدار صكوك التمويل الإسلامي و أحكامها.

2- اشروط الواجب مراعاتها في نشرة الإصدار:

- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد، بيانات المشاركين ، صفاتهم الشرعية، و حقوقهم و واجباتهم، و كذا شروط تعيينهم و عزلهم.
- تحديد العقد التي تصدر الصكوك على أساسه.

¹ أنور سيكو، بلغماري مولاي ابراهيم، مرجع سابق،ص19.

² هيئة المراجعة و المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17،ص377.

- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه و شروطه، وان لا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.
- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام و مبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار و تراقب تنفيذه طوال مدته.
- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم و أن يتحمل الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية .
- لا يجب أن تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قيمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي و التقصير.
- يمكن لنشرة الإصدار أن تحتوي لضمانات عينية أو شخصية مقدمة من طرف مصدر الصك لمالكة و ذلك لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره.
- يجوز أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة ، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية ، وقد تصدر الصكوك دون تحديد أجل، وذلك حسب العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.
- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر ، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة(احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك¹.

3- تداول الصكوك و استردادها:

- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط .
- 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 الإسمية للصك.
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة لا تخالف الشرع.
- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعودة باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات و حتى نهاية أجلها.
- يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك و مصدره، حين الاسترداد.

¹ المرجع نفسه ، ص477-479.

- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كما الصك ممثلاً للأجرة، و هي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام و ضوابط التصرف في الديون.
- يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة من حاملها بعد التخصيص و دفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أو بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان، على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الإسترداد مؤجلاً.
- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، ولا يجوز تداول هذه الصكوك في حال ما كانت تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف التي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون.
- يجوز تداول و استرداد صكوك الإستصناع ، وذلك في مدة الاستصناع.
- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما قبل ذلك فيجوز التداول.
- يجوز تداول صكوك المشاركة و المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار، بعد قفل باب الاكتتاب، و تخصيص الصكوك و بدء النشاط.
- يجوز تداول صكوك المزارعة و المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط سواء حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس¹.

المبحث الثالث: الحلول المقترحة عن طريق الصكوك

لسد حالة العجز على مستوى الخزينة العمومية، نعتبر الصكوك كمنتوج ناجح بحكم تجارب عدة دول إسلامية كانت أو غيرها اتخذته حلاً لسد عجزها.

المطلب الأول: مدى إمكانية الصكوك لتمويل عجز الخزينة العمومية

لدراسة ذلك يتم التطرق إلى ما يلي:

1- السبل المتبعة من طرف الجزائر لتمويل العجز الذي عرفته الخزينة العمومية:

¹ المعيار الشرعي رقم 17 ، مرجع سابق، ص 479-481.

أمام الانخفاض الذي عرفته أسعار النفط في نهاية سنة 2014، و الذي تسبب في دخول الجزائر في حالة عجز على مستوى خزيرتها العمومية، وقد استخدمت الحكومة عدة مصادر لتمويل هذا العجز، كان أهمها:

"صندوق ضبط الإيرادات"، ثم "التمويل الغير البنكي(الاقتراض العم الداخلي)"، ليأتي "التمويل البنكي(الإصدار النقدي)"، ثم لجوء الدولة للاقتراض الخارجي الصافي ، كما أضيف مصدر تمويلي جديد و هو القرض الوطني للنمو الاقتصادي أو ما يعرف بـ "القرض السندي" و هو عبارة عن سندات حكومية أصدرتها الحكومة الجزائرية لتعويض النقص في مواردها المالية.

و عند الحديث عن القرض السندي الذي أصدرتها الدولة سنة 2016، يجب الإشارة إلى أنها لم تحقق الأهداف المرجوة منها، فقد غطت حصيلة الاكتتاب فيها نسبة 18% من عجز الخزينة العمومية. مقابل ذلك و باعتبار أن 99% من المجتمع الجزائري مسلم فإن معيار توافق صك الاكتتاب العام مع الإسلام معيار مهم يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار. لكن القرض السندي لم يأخذ ذلك بعين الاعتبار المر الذي أدى بالمعنيين التخلي عنها تلقائيا رغم ارتفاع معدل العائد¹.

2- عرض تجربة السعودية في مجال إصدار الصكوك:

باعتبار أن المملكة العربية السعودية من أكبر منتجي النفط في العالم، فقد تأثرت هي الأخرى بانخفاض اسعاره ، و يتجلى ذلك من خلال العجز الذي شهدته في خزيرتها 2015-2016.

و في عام 2017 لجأت المملكة لطرح صكوك سيادية (حكومية) بالدولار الأمريكي، و قد اختارت هيكلها هجينا لإصدارها، حيث يتم تخصيص 51% من الصكوك لعقد المضاربة، و 49% لعقد المرابحة.

و تشمل الأطراف الرئيسية لهيكل هذه الصكوك:

- شركة الغرض الخاص (شركة صكوك المملكة العربية السعودية المحدودة) كمصدر و أمين إصدار و رب مال.
- المملكة كمضارب بمشاريع البنية التحتية و مشتري بالمرابحات ، ويتولى هذا الدور وزارة المالية.
- شركة الصكوك الإستثمارية السعودية (المسجلة محليا) كمضارب و رب مال المتخصص بمشاريع البنية التحتية) و هي مملوكة بالكامل من قبل السعودية).

¹أرميتة حبيبة، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، ISSN :2392-5361، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر، المجلد 3 العدد 2، ديسمبر 2017، ص 124-130.

و قد حُدّد حجم الإصدار بمبلغ إجمالي قدره 9 مليار دولار، مقسما على شريحتين من الصكوك، الأولى تبلغ 4.5 مليار دولار لصكوك تستحق بعد 5 سنوات، و الشريحة الثانية تبلغ 4.5 مليار دولار أمريكي تستحق بعد 10 سنوات.

و قد عرفت وزارة المالية إقبالا كبيرا من طرف المستثمرين على إصدارها الدولي الأول، الأمر الذي شجعها على دراسة إصدارات لاحقة ، وكان التوجه هذه المرة نحو السوق المحلي حيث قامت وزارة المالية بإنشاء برنامج صكوك بالريال السعودي غير محدد المدة أو القيمة حيث تقوم من خلاله بإصدار صكوك، و طرحها على عدة مراحل من وقت لآخر للمستثمرين، وفقا لتقدير وزارة المالية المفوضة بذلك. مع تحديد شروط و أحكام كل إصدار من إصدارات البرنامج: الفئات التي يحق لها الإكتتاب في الصكوك، و حجم الطرح، والعائد المتوقع لحملة الصكوك، وغيرها من التفاصيل ذات الصلة.

و في جويلية 2017 أعلنت وزارة المالية عن أول إصدار لها ضمن هذا البرنامج، وحددت حجمه بمبلغ 17 مليار ريال سعودي مقسم على ثلاث شرائح كالاتي:

- الشريحة الأولى ، تبلغ 12 مليار ريال سعودي لصكوك تُستحق بعد خمس سنوات،
- الشريحة الثانية، تبلغ 2.9 مليار سعودي لصكوك تُستحق بعد سبع سنوات،
- الشريحة الثالثة، تبلغ 2. مليار ريال سعودي تُستحق بعد عشر سنوات.

و هذه بدورها تُلقت إقبالا كبيرا من المستثمرين، حسب ما أعلنته¹.

المطلب الثاني: وصف لما يقوم به المصرف حول مشروع إدراج الصكوك

يسعى المصرف خلال نشاطه إلى إيجاد حلول تتعلق بالصكوك و بما يمكنها أن تخدم الإقتصاد الوطني:

1- وصف لما يقوم به مصرف السلام حول مشروع إدراج الصكوك:

سعى المصرف إلى محاولة إصدار الصكوك إلا أنه اصطدم بالإطار القانوني المفقود، فتميز الصكوك عن غيرها من القيم المنقولة المنظمة قانونا(سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، و تم حقوقا مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها)، يجعلها لا تنطبق على أي منها، و إن اقتربت من سندات الاستحقاق فكلا السنتين يصدر

¹رمينة حبيبة، مرجع سابق، ص 142-143.

بسبب حاجة الشركة إلى التمويل باللجوء إلى الجمهور، و دون الرغبة في دخول الممول في رأس مال الشركة، إلا انها تختلف معها فيما يلي:

الجدول(1.3): جدول مقارنة بين السندات و الصكوك

الصكوك الإسلامية	سندات الاستحقاق (القروض السندية)
تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات. كما يستحق أصحابها الربح فإنهم يتحملون الخسارة. يتحمل أصحابها أعباء الملكية. انتفاء ضمان المدير. تداولها محكوم بنوعية الموجودات.	تمثل شهادة دين على المصدر. يحصل حامل السند على فائدة ثابتة محددة مقدما على فترات دورية بصرف النظر عن نتيجة نشاط الشركة التي أصدرت السندات و تُصرف هذه الفائدة في تاريخ استحقاقها. تسدّد قيمة دين السند عند أجل محدد في عقد القرض. في حال تصفية الشركة يحصل حامل السند على حقوقه قبل حامل الأسهم. لا يحق لحامل السند المشاركة في إدارة الشركة.

1- المصدر: محمد هشام القاسمي الحسني، مسؤول الدراسات و الاستشارات القانونية بمصرف السلام - الجزائر، ورقة بعنوان "عرض تجربة مصرف السلام الجزائري في التمويل الإسلامي."

و في تقريرها السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري بحكم فكرة الملكية المقيدة(دون حق الاستعمال) و عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص SPV التي تقوم عليها هذه الأدوات.¹

2 - الإجراءات القانونية المقترحة و التي تسير حق الملكية:

¹ محمد هشام القاسمي الحسني، مسؤول الدراسات و الإستشارات القانونية بمصرف السلام الجزائر ، ورقة بعنوان : عرض تجربة مصرف السلام الجزائري في التمويل الإسلامي.

يمكن للصكوك أن تساعد الدولة الجزائرية في الحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية و الاقتصادية من خلال هيكله الصكوك الأكثر ملاءمة، مع الإحاطة بالعلم أن الجزائر تعاني من عجز مالي على مستوى خزينتها العمومية.

إن تطوير سوق الصكوك الإسلامية هو أولاً وقبل كل شيء قضية سيادية و بالتالي يتوجب وضع معيارا مرجعيا لقضايا الصكوك السيادية، وكذلك تشجيع تطوير السوق المحلي من خلال المؤسسات المالية و الشركات المحلية، الأمر الذي يسمح للوصول إلى أسواق رأس مال الإسلامية ومنه تنويع مصادر تمويلهم عن طريق قاعدة مستثمرين جديدة.

يمكن للمديرين استخدام الأموال التي تجمعها لتمويل نفقاته الحالية، تمويل البنية التحتية، إعادة تمويل الديون الحالية، وعجز الميزانية، إلخ، وهذا دون قيود الإشراف. بالإضافة إلى ذلك، يسهل ظهور سوق صكوك مخصصة لتمويل مشاريع البنية التحتية الجديدة، ويعزز الشركات العامة و الخاصة¹

المطلب الثالث: مشروع الصكوك في الجزائر

و نتناول من خلاله ما يلي:

3- فرص التمويل بالنسبة للجزائر:

أ- فرصة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

أمام الانخفاض الذي عرفته أسعار النفط، و الذي تسبب في تخفيض نفقاتها، جعل الجزائر تواجه تحدياً كبيراً، يفرض عليها العثور على مصادر تمويلية جديدة تمكنها من خلق فرص جديدة للنمو الاقتصادي و ذلك بدون الاعتماد على مجال الهيدروكربونات.

و من أجل مواجهة الجزائر لاحتياجاتها المالية قامت بطرح ما يسمى "القرض الوطني للنمو الإقتصادي" هذا الجهاز يسمح بتلبية احتياجاتها التمويلية المتوسطة الأجل، وفي سياق تضيق شروط السيولة، وأسعار الفائدة من

من المرجح أن يزيد الدين العام، الأمر الذي يتطلب المزيد من الاقتراض الحكومي لتمويل عجز ميزانيتها، وذلك من خلال الزيادة في إصدارات الأوراق المالية الحكومية اللازمة للمساهمة في تطوير أسواق المال و أسواق رأس المال، مقبل ذلك و باعتبار أن 99% من المجتمع الجزائري مسلم فإن معيار توافق صك الاكتتاب العام مع الإسلام معيار مهم يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار. لكن القرض

¹ ملف مقدم من طرف الأستاذ عزوق سفيان، مسؤول الخزينة على مستوى مصرف السلام، الجزائر دالي براهيم.

الوطني للنمو الاقتصادي لم يأخذ ذلك بعين الاعتبار المر الذي أدى بالمعنيين التخلي عنها تلقائيا رغم ارتفاع معدل العائد.

نتيجة لذلك، يمكن لسوق السندات الإسلامية تلبية توقعاتها لأنواع المستثمرين، وذلك من خلال إنشاء أداة مالية تتماشى وفقا لمبادئ الإسلام و المتمثلة في الصكوك.

و بتناولنا للمجتمع الإسلامي و الأداة المالية الإسلامية(الصكوك) لا يعني إلغاء طرق التمويل التقليدي في الجزائر و لكن توفير تمويل إضافي للاستكشاف، فالصكوك لديها إمكانيات مشهود عليها و آثار مفيدة على السوق المالي المحلي، وستكون الصكوك مصدر تنويع التمويل للدولة الجزائرية التي لازالت تعارض المديونية الخارجية، كما تمكنها من مواجهة عجز الميزانية المتزايد، كما تسمح باستقطاب السيولة خارج الدائرة المصرفية و التي كانت يمكن أن تساعد في تمويل مشاريع الاستثمار و التحسين من الحالة الاقتصادية(عجز الميزانية)، مع ذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار عند وضع برنامج الاكتتاب عدم وجود الثقة بين الشعب الجزائري و السلطة الحالية.

إشارة قوية للسوق على اتجاه استراتيجية للترويج:

- العمل على وضع إطار تنظيمي مناسب للقضايا المستقبلية للحكومة أو النظراء الخاصين.
- الرغبة في تحقيق الاستقلال المالي على المدى الطويل.
- دعم سوق المصرفية الإسلامية المحلية.
- خلق و تعزيز العلاقات الاقتصادية بين بلد الإصدار(الجزائر) و بلدان الخليج و آسيا.(في هذا السياق قامت بورصة الجزائر 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).

- تنويع مصادر التمويل للمصدر: على أساس تقليدي و إسلامي¹.

ب- الإطار التنظيمي، ظروف الإصدار و سوق السندات الجزائري:

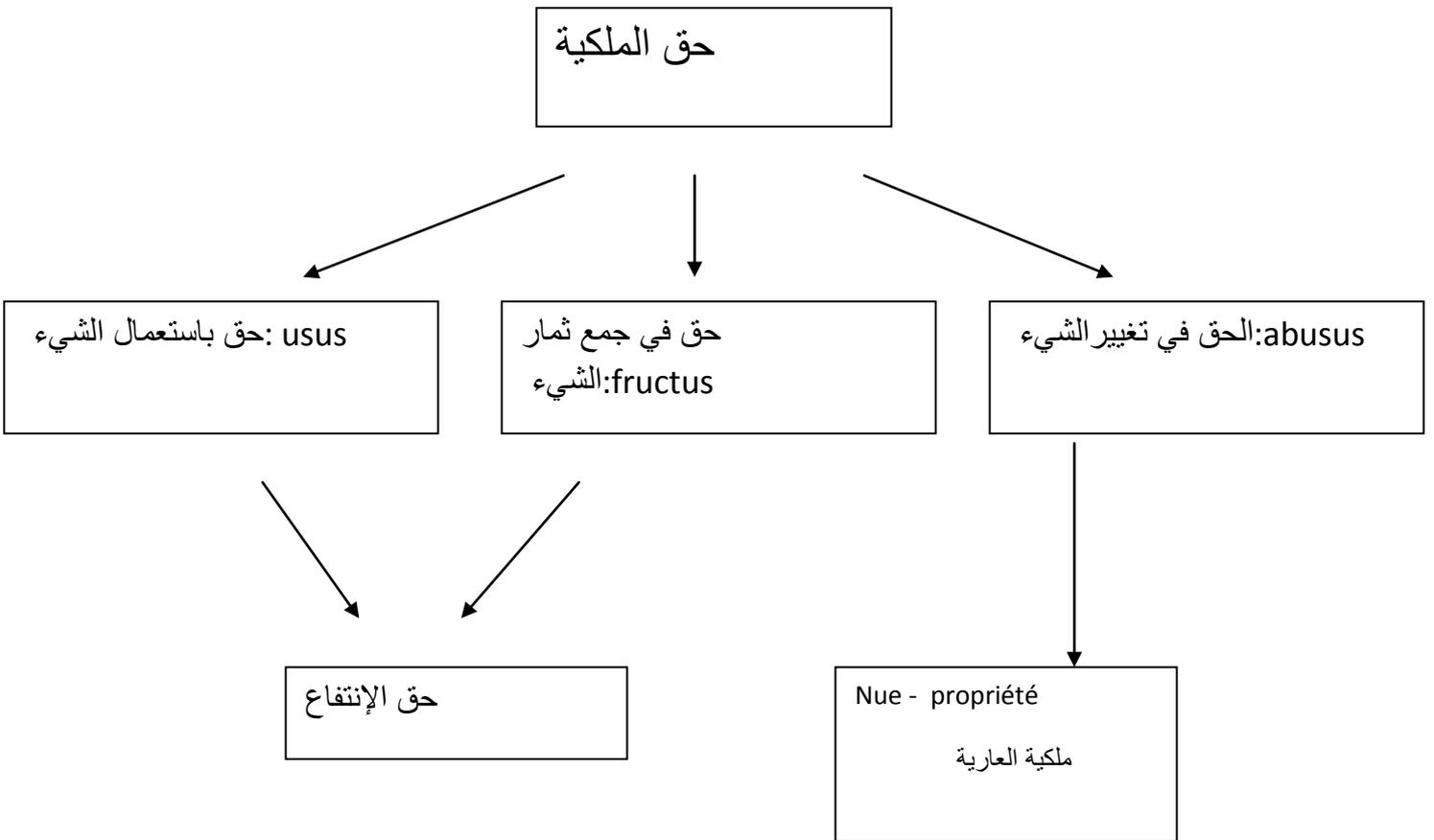
تستلزم الصكوك، الاعتماد على اختصاصات قضائية، و هذا لتسهيل نقل الأصول التي تعمل لأغراض الامتثال لأحكام الشريعة، ولذلك من الضروري تكيف إطار تنظيمي يسمح بإنشاء هذه الصكوك.

¹Abdel-Raouf LAHRACHE, Réflexions sur les travaux de préparation de l'émission de sukuk : Nouvelle source de financement de l'État Algérien par une émission de Sukuk « obligation islamique », Mémoire présenté en vue de l'obtention du Master Finance- Ingénierie Financière et Transaction, master Finance, Formation continue Université Jean Moulin Lyon 3 – IAE LYON Année universitaire 2016 – 2017.p 67-69.

تتطلب هيكلية الصكوك إنشاء أداة استثمار مخصصة (spv)، حيث يتم تحويل الموجودات الملموسة في معاملة التمويل إلى هذا الكيان القانوني الذي يصدر شهادات الصكوك للمستثمرين مقابل معاملات التوريق، وفي حالة الصكوك يجب أن تقوم المعاملة على أصول ملموسة.

- الجزائر بدورها ، ليس لها بعد أي إطار تشريعي محدد للتوريق، و لا يمكن تأسيس مركبة قانونية مخصصة (spv) وفقا للقانون الجزائري، و من المؤكد أنه من أجل أن يتم إصدار الصكوك في السوق الجزائرية، يجب تحديد مسألة الهيئة ذات الأغراض الخاصة (spv) بطريقة قانونية¹.

الشكل(1.3): شكل يوضح تقسيم حق الملكية



المصدر: ملفات داخلية مقدمة من طرف مسؤول الخزينة، لمصرف السلام-الجزائر، عزوق سفيان، ص1.

- **حق الإنتفاع usufruct**: و هو الحق في التمتع بأشياء أخرى من الممتلكات ، مثل نفسه، ولكن على حساب الحفاظ على الجوهر
- **حق الملكية**: حق التمتع و التخلص من الأشياء، بأكثر استقلالية، شريطة الا يستخدمها استخداما يحضره القانون.

¹Abdel-Raouf LAHRACHE.idem.p70

في هذه الحالة حق الملكية يتم تقسيمها إلى:

الشكل(2.3): تقسيم حق الملكية



المصدر: عزوق سفيان، مرجع سابق، ص2

- تحديد الأصول هو أحد الخطوات الرئيسية في عملية إصدار الصكوك.
- المادة 844 من القانون المدني الجزائري، ينفي تقطيع أوصال قانون الملكية: و ذلك حسب ما جاء في المادة 844 التي تنص على ما يلي: يكسب المتعاقد حق الانتفاع بالتعاقد و بالشفعة و بالتقادم و بمقتضى القانون الذي يعني أنه، يجوز أن يوصى بحق الانتفاع لأشخاص متعاقدين إذا كانوا موجودين على قيد الحياة وقت الوصية كما يجوز أن يوصى به للحمل المستكن.
- ✓ الحق في استعمال الشيء على حاله، لكن إذا قام بتغييره يحرم منه.
- ✓ الحق في الانتفاع بثمار الشيء مع مراعاة أحكام الفقرة الثانية من المادة 839 من القانون المدني و التي تنص على مايلي:
- إذا كانت المصروفات كمالية في الشيء فليس للحائز أن يطالب بشيء منها، غير أنه يجوز له أن يزيل ما أحدثه من منشآت بشرط أن يرد الشيء بحالته الأولى إلا إذا اختار المالك أن يستبقها مقابل فع قيمتها في حالة الهدم.
- المادة 847 : على المنتفع أن يستعمل الشيء بحالته التي تسلمه بها وبحسب ما أعد له وأن يديره إدارة حسنة.

وللمالك أن يعترض على أي استعمال غير مشروع أو غير متفق مع طبيعة الشيء. فإذا أثبت أن حقوقه في خطر جاز له أن يطالب بتقديم تأمينات فإن لم يقدمها المنتفع أو استمر على الرغم من اعتراض المالك في استعمال الشيء استعمالاً غير مشروع أو غير متفق مع طبيعة الشيء فللقاضي أن ينزع العين من تحت يده وأن يسلمها إلى الغير ليتولى إدارتها بل له تبعاً لخطورة الحال أن يقرر انتهاء حق الانتفاع دون إخلال بحقوق الغير.

- المادة 848 : يلزم المنتفع أثناء انتفاعه بكل ما يعرض على العين المنتفع بها من التكاليف المعتادة وبكل النفقات التي تقتضيها أعمال الصيانة.

أما التكاليف غير المعتادة والإصلاحات الجسمية التي لم تنشأ عن خطأ المنتفع فإنها تكون على المالك ويلتزم بأن يؤدي للمالك فوائد ما أنفقه في ذلك، وإذا كان المنتفع هو الذي قام بالإنفاق، كان له استرداد رأس المال عند انتهاء حق الانتفاع

- من الممكن جداً نقل ملكية أو ملكية عارية، بشكل مستقل بواسطة فعل بيع أو تأجير¹.

صكوك الإجارة المقترحة:

صكوك ملكية المنافع هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض نقل ملكية حق الانتفاع لأعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، يصبح حق الانتفاع للعين الموصوفة في الذمة ملكاً لحملة الصكوك².

صكوك الإجارة منتهية بتمليك:

الإجارة هي وسيلة لتمويل التي من خلالها يشتري العقارات ويوضع تحت تصرف المستأجر الذي سيدفع مبلغ ثابت لفترة معينة في مقابل استخدام العقار، قد يوفر عقد خيار الشراء استحقاق الإيجار، في هذه الحالة إنه يعتبر عقد الإيجار منتهية بالتمليك¹.

¹ في الفقه الإسلامي، الإجارة أو العارية، تطلق على عارية الاستعمال فقط، وتعرف بأنها «تمليك المستعير منفعة العين المستعارة بلا عوض». والأصل فيها قوله تعالى: "ويمنعون الماعون" (الماعون 7)، وقول الرسول ﷺ (العارية مؤداة، والدين مقضي، والمنحة مردودة، والزعيم غارم).

² عزوق سفيان، مرجع سابق، ص4.

هيكلية الصكوك المقترحة:

عند نقل الأصل ، من المهم فهم ما تم نقله فعلا، و ما هي حقوق المستثمرين الناشئة عن نقل الأصول .
والحقيقة هي أن الصكوك عادة تنظم بموجب القانون الإنجليزي ولكن في عدة التشريعات أخرى ، يتم تصنيف حق الملكية للأصول الأساسية إلى فئتين: "مفيدة الملكية" و " الملكية القانونية " هذه الأخيرة أكثر ندرة بحيث الملكية القانونية تعطي الحق في الألقاب على عكس ملكية الربح التي يعطي فقط حق استغلال الأصول دون ألقابها القانونية².

من خلال ما تم قوله، نقترح الصكوك والاستدانة التي لها حق معين التي تتمحور كالتالي:

أ- الملكية الإقتصادية للأصل:

و هي الصكوك القائمة على الأصول، وفي هذه الحالة فإنه من الناحية القانونية لا نعطي أي مقابل للمستثمرين ، أي حق للملكية من الناحية الاقتصادية، سوف يعتبرون كليا كملاك لأصل حق المنفعة، ومنه في حالة أي تقصير لا يمكن للمستثمرين أن يقدموا أي إدعاء للأصول الأساسية.

ب- ملكية جزئية للأصل:

و هي الصكوك المدعومة، حيث أنه و من الناحية القانونية، حاملو الصكوك لهم عقد تقطيع الوصال، حق ملكية العقد، وحق الإنتفاع.

ج- الملكية الكاملة للأصول:

و هي الصكوك المدعومة بالأصول، و منه فإنه من جهة نظر عادلة و اقتصادية هم ممتلكين الأصول الأساسية، حق الملكية يعطون للمستثمرين حق التملك للأصول في حالة أية تقصير.³

¹ المرجع نفسه، ص5.

² عزوق سفيان، مرجع سابق، ص06

³ عزوق سفيان، المرجع نفسه ص07.

كل ما يلزم التعاقدية:

الجدول(2.3):لوازم التعاقدية

الناتج	المقاولات	نوع العقد	
تحتفظ الدولة بالملكية عارية من الأصول الأساسية حصول المستثمرين على حق الملكية على الأصول الأساسية	تخلت الدولة عن حق الانتفاع على الأصول الأساسية للمشاركين المستثمرين الصكوك (حق الانتفاع)	عقد البيع حق الانتفاع	أ
حاملون لصكوك يحصلون على الإيجار المتفق عليها بين الطرفين والدولة تحصل على الحق في استخدام الميناء (حق المنفعة)	حاملين الصكوك سوف يأجرون حق الانتفاع للدولة عن طريق الإجارة المنتهية بالتملك	عقد الإجارة منتهية بتملك (Lease – Back) مدة 5 سنوات	ب
ممارسة خيار الشراء من قبل الدولة وبالتالي فإنه يستعيد ملكية الأصول الأساسية Actif sous –Jacent	المستثمرون تخلوا عن حق الانتفاع لأرباح الدولة إلى الدينار الرمزي	عقد بيع حق الانتفاع	ج

المصدر: عزوق سفيان، مرجع سابق، ص08.

مقترح مصرف السلام حول إصدار الصكوك:

- يمس الهيكل المقترح الجمهور العام(المؤسساتاتي و الشركات و القطاع الخاص).
- و ستكون عوائد إصدار الصكوك هي نفسها لجميع أنواع المستثمرين.

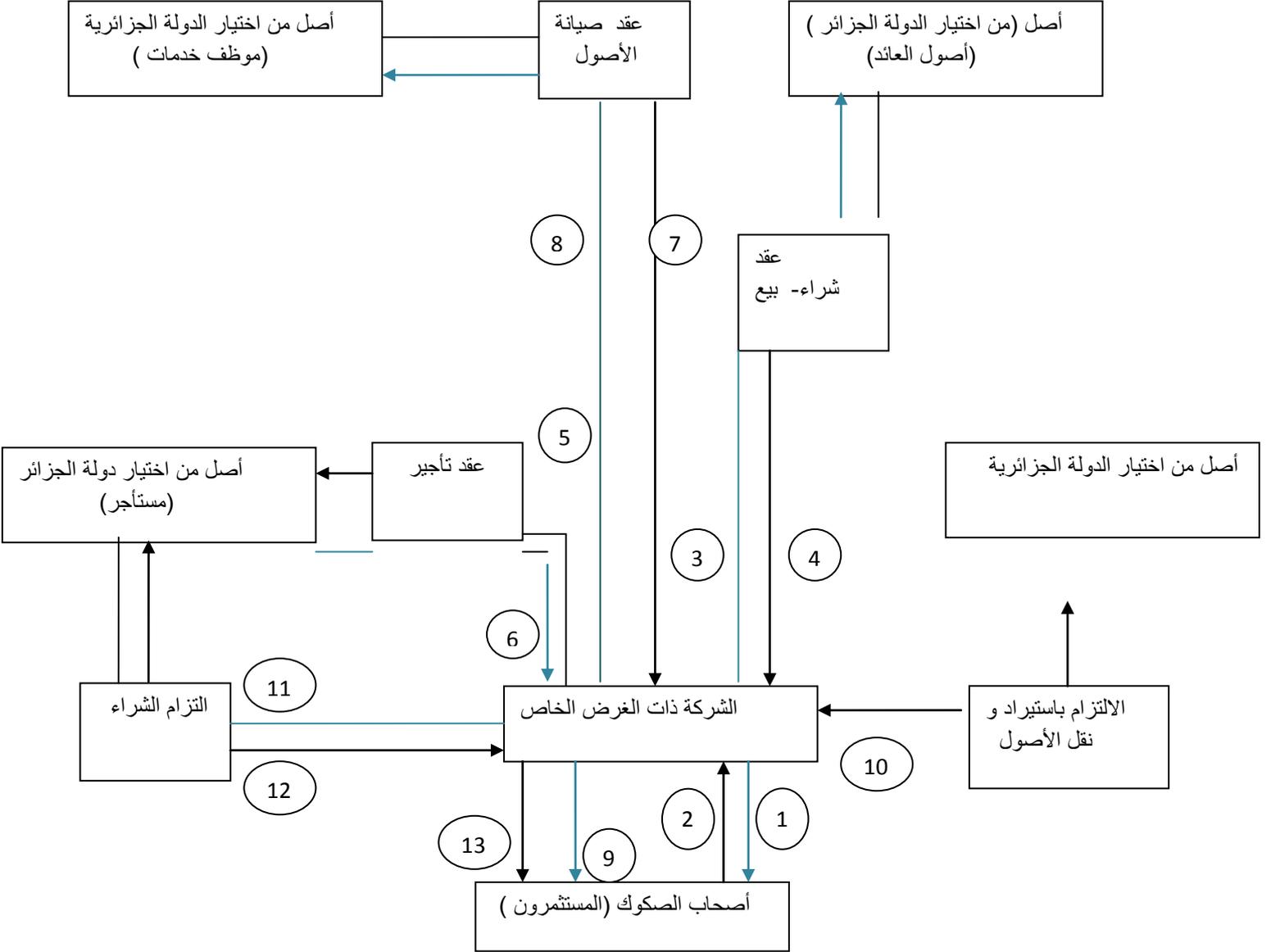
المعلومات الرئيسية للعملية:

و تشتمل على مايلي¹:

¹Abdel-Raouf LAHRACHE, idem : p71-72

المعطيات المتغيرة

- العملية: إصدار الدولة الجزائرية سندات من نوع صكوك.
- مصدري الأسهم(الخصص): صندوق الأوراق المالية المشترك (FCTA).
- تسويق الأسهم المسجلة لصندوق الأوراق المالية.
- نوع العملية: الاكتتاب العام (Appel public à l'épargne).
- هدف العملية: الدولة الجزائرية تريد تعبئة مبلغ 275 000 000 000 دينار جزائري في السوق الجزائرية، عن طريق الصكوك، الذي يعتبر استخدامها متوافق مع التمويل الإسلامي، كما تسمح بتوسيع الاكتتاب لجميع المستثمرين بما في ذلك تلك الخاضعة لهذه المبادئ، كما سيسمح بتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية و الاجتماعية للدولة.
- مبلغ العملية: 275 000 000 000 دينار جزائري .
- فترة الإشتراك: من شهر إلى ثلاثة أشهر.
- فترة الإستثمار: 5 سنوات
- سعر الإصدار: 1 000 000 دينار جزائري.
- القيمة الاسمية: 1 000 000 دينار جزائري
- السيولة: يمكن تداول الأسهم في السوق الثانوية بورصة الجزائر (COSOB).
- النظام الضريبي: إعفاء كامل بالنسبة لكل المشتركين.
- الضمانات: إستناد الدولة الجزائرية على تأجير العقار مُلك لها لتأمين نجاح العملية.

هيكل شرعي معتمد من هيئة الرقابة الشرعية في مصرف السلام المعترف بها دولياً¹

- 1- إصدار الشهادة.
- 2- جمع الأموال.
- 3- ثمن شراء الأصول.

¹Abdel-Raouf LAHRACHE, idem, p73

- 4- تحويل الأصول.
- 5- تأجير الأصول.
- 6- دفع الإيجار.
- 7- الصيانة الرئيسية و الإصلاح و التجديد و التأمين و الالتزامات الأخرى ذات الصلة.
- 8- رسوم الخدمة.
- 9- التوزيع الدوري للربح.
- 10- استبدال الأصول الأساسية وإلغاء الشهادات عند النقل النهائي للأصول.

خاتمة الفصل :

1- الأشياء الإيجابية المتوقعة للصكوك:

من خلال آراء الكثير من الخبراء الإقتصاديين و كذا تجربة العديد من الدول فيما يتعلق بالصكوك نخرج بالإيجابيات التي يمكن للصكوك تحقيقها في الحالة الإقتصادية التي تعرفها الجزائر:

- إرتباط الصكوك الإسلامية بالإقتصاد الحقيقي يجعلها ضمن خانة الجهود المبذولة لتطوير الطاقة التمويلية الحقيقية و تمويل عجز الخزينة.
- تنوع الصكوك الإسلامية يزيد من كفاءتها في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل عجز الخزينة العمومية، و نأخذ مثال لذلك صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك التي تتميز بالمرونة ، و التي تمكن الدولة من توفير الموارد المالية التي تتلاءم مع أوضاع مالية الدولة و أهدافها، كما تتميز بصفة سهولة التسييل، و كل هذه الحلول الناتجة عن استعمال الصكوك تعين الدولة على تمويل عجزها.
- النجاحات العملية التي حققتها تطبيقات الصكوك الإسلامية أفنعت حتى الغير مسلمين بكفاءتها و قدرتها على تنويع محافظهم الاستثمارية.
- تقتضي فعالية الصكوك الإسلامية، تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيا فضلا عن كونها تتلاءم مع الشريعة الإسلامية ما يدفع قطاعات عريضة من المجتمع الجزائري الإسلامي تقبل إيجابيا في عملية المساهمة في الادخار و بالتالي توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات المختلفة
- كما توفر الصكوك قنوات جديدة لم تكن متاحة من قبل ، بما يتلاءم مع قناعات الناس السائدة في المجتمع، فضلا عن عائد بعيدا عن معدلات الفائدة التقليدية، فضلا عن كون مخاطر الصكوك أقل مقارنة مع أدوات الدين التقليدية لكونها تكون في العادة محمية بأصول حقيقية.
- و في حال وافقت الجزائر على إدراج الصكوك الإسلامية وفقا لأحكام الشريعة فإنه بالإمكان أن تحشد مليارات الدولارات النائمة في السوق السوداء ، مما يسهم في تعزيز الناتج الداخلي الخام في هذه الفترة العصيبة جدا.
- كما تتمتع الصكوك الإسلامية بقدرة تحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي نظرا لأن إصدارها يشترط وجود أصول قبل التصكيك، كما تتميز بالقدرة على التحوط من المخاطر باعتبارها تعتمد على أسس مستلهمة من أحكام الشريعة.

2- الأخطار المحتملة عن الصكوك:

جاء في العديد من المقالات العلمية عن أخطار الصكوك ، وأن كانت قليلة و التي من خلالها نقوم بأسقاطها على الجزائر حيث:

- أن اللجوء إلى الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية الجزائرية، مع عدم مرافقة هذا التمويل بإستراتيجية محكمة تركز على أسس عملية و اقتصادية ، قد يكون له تداعيات خطيرة على المدى المتوسط و الطويل للاقتصاد الجزائري.
- و رغم لجوء العديد من الدول (اسلامية، غير اسلامية) لهذا الأسلوب التمويلي(الصكوك السلامية). إلا أن هذا لا يمنع امكانية تعثر الجزائر، وذلك عائد إلى الاختلاف الهائل بين البنى التحتية الإقتصادية و المالية، و النقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.
- في حالة إصدار الصكوك الإسلامية دون القيام بتعديلات قانونية، و دون توفير طاقم بشري يقوم بهذه المعاملات، سوف تأخذ النتائج مساراً سلبياً غير مسارها المعهود.

الخاتمة العامة:

في ظل تنامي الأسواق المالية في الدول الإسلامية أصبح الحكم الشرعي لتلك الأسواق و ما يتداول بها من أسهم و سندات اهتمام بحث الكثير من الناس، للوقوف على الحلال و الحرام و كذا الربح الحقيقي في التعامل بتلك الأدوات المالي، الأمر الذي جعل من الاقتصاد الإسلامي تركيبة أصيلة تستفي آلياتها و أهدافها متطلبات جميع المستثمرين.

و كانت حركة انطلاق الصكوك كأداة مالية إسلامية وانتشارها على مستوى العالم تجسد مدى فعالية المالية الإسلامية.

و من خلال هذه الدراسة، حاولنا أن نناقش موضوع إدراج الصكوك كمصدر تمويل جيد لمواجهة أزمة العجز باعتبار هذه الصكوك أداة تمويل حديثة أثبتت نجاعتها، من خلال مواجهتها للعديد من الأزمات التي عرفتها الدول سواء على مستوى خزينتها العمومية أو غيرها من المجالات الاقتصادية، وهي أداة بديلة للسندات التقليدية و الأدوات التقليدية عموماً، و تكون وفق ضوابط شرعية إصداراً و تداولاً، كما توفر مصادر متنوعة للتمويل و كذا جذب رؤوس الأموال.

نتائج الدراسة:

- من أهم أسباب اللجوء إلى البحث عن مصادر تمويل جديدة للجزائر هي انهيار أسعار النفط عالمياً، الأمر الذي تسبب في عجز في الخزينة العمومية، باعتبار النفط الأداة الأولى المعتمدة للتمويل في الجزائر.
- تعتبر الصكوك الإسلامية من ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية، وهي أداة يمكنها تفعيل دورها في مواجهة عجز الخزينة العمومية في الجزائر.
- تهدف عملية إصدار الصكوك إلى :
 - توفير السيولة.
 - المساهمة في جمع رأس المال لتمويل مشروع استثماري من خلال تعبئة موارد المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامي في أسواق المال.
- تختلف الصكوك المالية الإسلامية عن السندات في عدة جوانب أهمها، أن الصكوك تعتبر أداة ملكية، بينما السندات أداة دين.
- الصكوك المالية الإسلامية تحسن من اقتصاديات الدول التي تعتمد عليها في تمويلها لمشاريعها، وذلك بالنظر إلى مختلف تجارب الدول التي اعتمدت عليها في مواجهة العجز.

التوصيات:

بعد تناول موضوع مدى إمكانية تمويل الصكوك المالية الإسلامية عجز الخزينة العمومية، يمكننا اقتراح جملة من التوصيات :

- تشجيع الحكومة لجميع القطاعات الاقتصادية على إصدار الصكوك الإسلامية و ذلك من خلال تبني لسياسة ضريبية تحفيزية لتمكين الإقبال عليها.
- توفير الغطاء القانوني ، بإصدار تشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال و استمرار تقديم الدعم التقني لهم.
- ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك الإسلامية، و إدراجها و تداولها في أسواق الأوراق المالية.