

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

القطب الجامعي القليعة

المدرسة العليا للتجارة

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

التخصص : مالية نقود و بنوك

الموضوع :

دور الصكوك الإسلامية في تمويل البنية التحتية

دراسة حالة ميناء شرشال

تحت إشراف :

الدكتور بن خدة الياس

من إعداد الطالبة :

مكاوي نسمة

مكان التريص: بنك البركة

## شكر و تقدير

إلى من جعلني موجودا في الوجود بعدما كنت فناء مطلقا  
و سخر الكون ليكون حاضرا في خدمتي، إلى من انعم علي  
بنعمة العقل و جعلها الهبة الأسمى فكلمة شكرا لا تكفي في  
حضرتك و لا تليق بمقامك الجليل سبحانه.

كما يسرني أن اشكر كل من ساهم معي في إعداد هذا البحث و  
على وجه الخصوص أستاذي المشرف الفاضل الدكتور إلياس  
بن خدة.

و أوجه شكري لكل من نصحني و ساعدني و لو بكلمة  
واحدة أهلي أصدقائي و أساتذتي.

## إهداء

إلى كل من أضاء بعلمه عقل غيره و هدى بالجواب الصحيح حيرة سائليه.

إلى من فضلتها على نفسي و لم لا فلقد ضحت من اجلي و كانت سندا لي و بمثابة الأب و الأم و لم تدخر جهدا في سبيل إسعادي على الدوام، كنت راجية أن تكون معي في هذه اللحظة جدتي حبيبتي.

إلى من أسأل الله أن يرزقني برهم بعد وفاتهم أمي وأبي.

إلى إخوتي و أصدقائي و جميع من وقفوا بجواري و ساعدوني بكل ما يملكون و في أصعدة كثيرة.

اهدي لكم هذا البحث راجية من المولى أن يجد القبول و النجاح.

## الملخص

يهدف هذا البحث إلى بيان أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية و ذلك من خلال دراسة حالة مشروع ميناء شرشال، مع الإشارة إلى بعض التجارب الدولية الناجحة، و قد تم التوصل أن الخصائص التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية و جعلتها مؤهلة لتمويل البنية التحتية بكفاءة عالية، و بتكلفة منخفضة، كما أن الاعتماد عليها من شأنه أن يعالج العجز الحكومي و يدعم الاقتصاد الوطني، و لهذا وجب النظر إلى نشر ثقافة الصكوك الإسلامية و توفير البيئة القانونية، التنظيمية والشرعية التي يمكن أن تزدهر فيها هذه المنتجات.

### **Abstract:**

The research aims to show the importance of Islamic instruments in the financing of infrastructure projects through a case study of port project cherchell, with reference to some experiments successful international, and has been reached that the characteristics that enjoyed by the Islamic instruments have made them eligible to finance infrastructure of high efficiency, and at low cost, and the reliable would address the government deficit and supports the national economy, for this shall be looking at deployment the culture of Islamic instruments and provide a legal, regulatory and legitimacy environment in wish these products can flourish.

# الفهرس

الشكر

الإهداء

المخلص.....III

فهرس المحتويات.....VII-V

قائمة الأشكال و الجداول.....IX-X

المقدمة العامة.....ب-د

الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

تمهيد.....1

المبحث الأول: الصكوك الإسلامية (تعريفها و أنواعها، الفرق بينها و بين الأسهم والسندات)....2

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية و نشأتها.....2-5

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية .....5-13

المطلب الثالث: الفرق بين الصكوك الإسلامية و بين الأسهم و السندات.....13-15

المبحث الثاني: أطراف و خطوات عمليات التصكك .....15

المطلب الأول: أطراف عملية التصكك .....16-18

المطلب الثاني : مراحل عملية التصكك .....18-19

المطلب الثالث : هيكلة الصكوك الإسلامية.....19-27

المبحث الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية و أهميتها، المخاطر و سبل معالجتها.....27

المطلب الأول : خصائص الصكوك الإسلامية .....28

المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية.....	29
المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية ،و سبل معالجتها	36-29
خلاصة الفصل.....	37
<b>الفصل الثاني: مشروعات البنية التحتية و دور الصكوك في تمويلها</b>	
تمهيد .....	39
<b>المبحث الأول: مفهوم و أهمية مشروعات البنى التحتية.....</b>	40
المطلب الأول: مفهوم البنية التحتية .....	41-40
المطلب الثاني: أهمية و خصائص مشروعات البنى التحتية و أهدافها	45-41
<b>المبحث الثاني: مراحل وآليات تمويل مشاريع البنية التحتية .....</b>	45
المطلب الأول: مراحل تمويل مشروعات البنية التحتية.....	48-45
المطلب الثاني : آليات تمويل مشاريع البنية التحتية.....	54-48
المطلب الثالث : مشاكل مشروعات البنية التحتية و متطلبات تحسينها.....	56-54
<b>المبحث الثالث: أثر الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية.....</b>	56
المطلب الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية.....	56
المطلب الثاني: المزايا التي يوفرها التمويل بالصكوك الإسلامية.....	57
المطلب الثالث: أهم الصكوك المستخدمة لتمويل مشاريع البنية التحتية.....	58
خلاصة الفصل.....	59
<b>الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال و الإشارة إلى بعض التجارب الدولية الناجحة.</b>	

تمهيد.....	61
المبحث الأول: التعريف بالميناء وأهميته من الناحية الاقتصادية، مع طبيعة المشروع.....	62
المطلب الأول: التعريف بالميناء.....	62
المطلب الثاني: أهمية المشروع من الناحية الاقتصادية.....	63
المطلب الثالث: أنواع الصكوك المقترحة لتمويل الميناء.....	63-67
المبحث الثاني: تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في الجزائر واقتراحات لمعالجة هذه التحديات....	67
المطلب الأول: تحديات إدماج الصكوك في الجزائر.....	67-69
المطلب الثاني: حلول مقترحة حول إدراج الصكوك في الجزائر.....	71-79
المبحث الثالث: تجارب دولية ناجحة في تمويل البنية التحتية عن طريق الصكوك.....	71
المطلب الأول: تجارب دولية ناجحة في إصدار الصكوك.....	71-76
المطلب الثاني: أسواق الصكوك في العالم.....	76-79
خلاصة الفصل.....	78
الخاتمة العامة.....	83-84
المراجع.....	86-90

الملاحق



## قائمة الأشكال و الجداول

قائمة الأشكال و الجداول:

1. قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
1.1	هيكله صكوك المشاركة	19
2.1	هيكله صكوك المضاربة	20
3.1	هيكله صكوك الإجارة	22
4.1	هيكله صكوك المرابحة	23
5.1	هيكله صكوك السلم	24
6.1	هيكله صكوك الاستصناع	25
7.1	هيكله صكوك المزارعة	26
8.1	هيكله صكوك المساقاة	27
1.2	مراحل تمويل مشروعات البنية التحتية	48
2.2	آليات التمويل التقليدية لمشاريع البنية التحتية	52
1.3	الحصة السوقية لإصدار الصكوك بالعالم خلال الفترة الممتدة بين 2010-2019	73
2.3	عدد الصكوك المتداولة في بورصة لندن (2009-2016)	75
3.3	حجم إصدار الصكوك عالميا بالمليار الدولار الأمريكي 2010-2019	77
4.3	إصدار الصكوك حسب القطاع 2018	78
5.3	الصكوك الأكثر تداولاً في العالم 2018	78

## قائمة الأشكال والجدول

### 2. قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
14	مقارنة بين الصكوك الإسلامية و بين الأسهم	1.1
15	مقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات	2.1

# المقدمة العامة

## المقدمة

تقاس قوة الدول الاقتصادية ببنيتها التحتية، فهي لا تعتبر العمود و الركيزة الأساسية لأي بلد فقط بل عاملا أساسيا لجذب الاستثمارات، كما أنها تساهم في تحقيق المزيد من التقدم و النمو الاقتصادي من خلال إنشائها للعديد من المشاريع التي تدعم بدورها الإنتاج الصناعي و الفردي و إتاحة البيئة للعاملين لإقامة مشاريعهم مما يخلق بيئة ملائمة لتعزيز التنافسية الاقتصادية.

إذا لم تجد المشروعات الاستثمارية بنية تحتية ملائمة قد ينتهي المشروع قبل بدئه، فهي مهمة في تسهيل سير العمل و ضمان استقراره.

غير أن عملية تطوير مشاريع البنية التحتية تتطلب أموالا ضخمة، و هذا مشكل تقف أمامه الحكومات بسبب قلة مواردها و عدم قدرة الميزانية العامة على تحمل الأعباء الضخمة لهذه المشاريع، كما أن الحلول القديمة كالدين العام أو زيادة الضريبة لم تعد حلا كافيا لهذه الأزمة، و لهذا وجب الوصول إلى حلول بديلة.

و تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الحلول البديلة، و ذلك لما شهدته من رواج كبير خاصة بعد اعتمادها من طرف دول كثيرة كماليزيا و دول الخليج بما في ذلك الدول الغربية كبريطانيا، و ذلك من خلال إبراز كفاءتها و قدرتها على تمويل الاستثمارات، كما أنها بديل عن السندات التقليدية التي تتعامل بالفوائد المركبة.

## الإشكالية:

لا تزال الجزائر بحاجة ماسة إلى تطوير البنية التحتية القائمة و توسيعها، على الرغم من انجاز بعض المشاريع أثناء البحبوحة المالية، إلا أن تدني أسعار النفط كان سببا في تجميد الكثير من المشروعات. و أصبحت الجزائر تتخبط من جديد بسبب فقدانها لمعظم عائداتها. و ما زالت إلى الآن تعمل من خلال قطاع عام مقيد بالمالية العامة و هذا يخلق إشكالا في النمو الاقتصادي. كما أن الكثير من الدول التي لاقت هذا الإشكال بدأت في البحث عن طرق بديلة لتمويل و تشديد البنية التحتية و قد لجأت إلى التمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية لما لاقت فيه من الحلول لمشاكلها، و من هنا نطرح التساؤل التالي:

إلى أي مدى تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية؟

و للإجابة عن هذا التساؤل علينا المرور بالأسئلة التالية:

- ما هي طبيعة الصكوك الإسلامية؟ و ما هي خصائصها؟
- كيف يمكن للصكوك الإسلامية تمويل مشاريع البنية التحتية؟
- ما هي أنواع الصكوك المناسبة لتمويل مشروع ميناء شرشال؟

### الفرضيات:

- تتمتع الصكوك الإسلامية بخصائص تؤهلها لتمويل مثل هذه المشاريع الإستراتيجية.
- تمكن الصكوك الإسلامية عند تطبيقها للمشروع لتوفير الموارد اللازمة، و ذلك من خلال إسهام الأفراد و المؤسسات الخاصة و العامة المهمة بالتمويل الإسلامي.
- يمكن تطبيق صكوك المشاركة المتناقصة و الإجارة المنتهية بالتملك لتمويل مشروع ميناء شرشال.

### أهمية البحث:

تتجلى أهمية - موضوع- البحث في أن الصكوك الإسلامية لاقت رواجاً كبيراً في الأسواق المالية، كما أنها تعد أحد أدوات التمويل لخلق الثروة وهي حل بديل لتمويل مشاريع التنمية، و سنحاول من خلال هذه الدراسة معرفة إذا ما كانت الصكوك الإسلامية وسيلة فعالة في عملية تمويل مشاريع البنية التحتية .

### أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

- دراسة تمويل البنية التحتية باستخدام إحدى أهم أدوات التمويل الإسلامي وهي الصكوك.
- إبراز كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تحل مشكل تمويل البنية التحتية و تخفيف العبء على ميزانية الدولة.

- دراسة إمكانية إصدار الصكوك في الجزائر باعتبارها احد الحلول المساعدة في تمويل مشروعات البنية التحتية.

### منهجية البحث:

وقد تم استخدام المنهج الوصفي للتعرف على مختلف المفاهيم ذات الصلة بالصكوك الإسلامية، والمنهج التحليلي في تحليل البيانات وتفسيرها والوصول إلى النتائج مستخدماً دراسة الحالة المتمثلة.

### خطة البحث:

تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول على النحو التالي:

الفصل الأول بعنوان الإطار العام للصكوك الإسلامية يضم ثلاثة مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مفهوم الصكوك، أنواعها و الفرق بينها و بين الأسهم و السندات، أما المبحث الثاني فقد اشتمل على أطراف و خطوات عملية التصكيك، و المبحث الثالث يتناول خصائص الصكوك الإسلامية و أهميتها بالإضافة إلى المخاطر و سبل معالجتها.

أما الفصل الثاني بعنوان مشروعات البنية التحتية و دور الصكوك في تمويلها و يضم ثلاثة مباحث، المبحث الأول يتحدث عن مفهوم و أهمية مشروعات البنية التحتية، أما المبحث الثاني يتناول مراحل و آليات تمويل مشاريع البنية التحتية، إضافة إلى المبحث الأخير فهو يدرس دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية.

و في الفصل الثالث تم تسليط الضوء على دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال و يضم ثلاثة مباحث. البحث الأول يتضمن تعريف بالميناء و أهميته الاقتصادية و الصكوك المقترحة لتمويله، أما المبحث الثالث فسنتطرق إلى التحديات التي تواجه الصكوك في الجزائر و اقتراحات لمعالجتها، و المبحث الأخير يضم بعض التجارب الدولية ناجحة في تمويل البنية التحتية عن طريق الصكوك.

## الدراسات السابقة:

## 1- الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل و أثرها على النمو الاقتصادي: من إعداد الباحثين

1. امل علي ابراهيم، 1. اميرة عبد العزيز فرغلي، و آخرون، بحث مقدم إلى المركز الديمقراطي العربي، مصر 2018، ناقش البحث دور الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل في النمو الاقتصادي، عن طريق تناول تجارب حقيقية لإصدار تلك الصكوك ، و قد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الصكوك و الناتج المحلي الإجمالي (مؤشر معبر عن النمو الاقتصادي)، وهذا يوضح دورها الهام في دفع عجلة نمو الاقتصاد.

## 2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية دراسة حالة توسيع مطار سطيف لعبد

الحق العيفة وزاهرة بني عامر، وهي ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة الإسلامية بجامعة سطيف بالجزائر ماي 2014، وهي دراسة إستشرافية تبحث في إمكانية إصدار صكوك إسلامية لتوسعة مطار سطيف، و قد توصل البحث إلى أن صكوك المشاركة المتناقصة هي الأنسب لمشروع المطار بحث تتناقص ملكية حملة الصكوك للمطار من خلال الإطفاء الدوري للصكوك، وبالتالي تتزايد ملكية الحكومة للمطار إلى أن تقول كل الملكية لها.

## ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

- المزايا التي توفرها الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنية التحتية ، و هي غائبة عن الدراسات السابق ذكرها.
- التطرق إلى المخاطر المتعلقة بالصكوك و آلية علاجها.
- اقتراح نوعين من الصكوك الإسلامية: صكوك المشاركة و الإجارة المنتهية بالتملك لتمويل ميناء شرشال.



الفصل الأول: الإطار العام

للصكوك الإسلامية

### تمهيد :

ظهرت في القرن الماضي العديد من الأوراق المالية على يد الاقتصاديين الغربيين، و تبنتها البنوك و المؤسسات لتحقيق الربح و إيجاد السيولة اللازمة لتمويل المشاريع ، و ترى أن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية أي استقلالية النشاط المالي عن النشاط الحقيقي، و جل معاملات هذه الأوراق كانت ربوية .

و قد نقلت هذه الأوراق إلى البلدان المسلمة دون التفريق بين حلالها و حرامها، و لهذا كان لزاما على الباحثين الاقتصاديين إيجاد حلول بديلة مع مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية، فأثمر هذا الجهد بظهور الصكوك الإسلامية التي أثبتت نجاحها و أخذت بالتوسع و الانتشار مما أدى إلى بروزها اقتصاديا.

كما أصبحت تعد من الأساليب الناجحة التي تبنتها المالية الإسلامية و تعتبر من ابرز الأدوات المستخدمة في تمويل الأنشطة الاستثمارية فهي واحدة من أسرع الأدوات المالية نموًا في العالم.

على الرغم من النجاح الذي حققته إلا أنها لا تزال تواجه بعض الأخطاء، و ذلك لما لا يتوافق مع الشريعة إلا أن الهيئات الشرعية و المؤسسات المختصة تعمل لجعل الصكوك أداة مالية موافقة للشريعة من كل جوانبها و أنواعها.

و سنتطرق في هذا الفصل إلى تعريف الصكوك الإسلامية و نشأتها و أنواعها مع الأخذ بعين الاعتبار الفرق بينها و بين السندات و الأسهم و معرفة آلية عملها مع تحديد المخاطر المترتبة عنها و كيفية إدارة هذه المخاطر.

### المبحث الأول : (تعريفها , أنواعها و الفرق بينها و بين الأسهم و السندات ) :

تعتبر الصكوك الإسلامية من الوسائل المبتكرة التي تبنتها المالية الإسلامية من أجل تحقيق متطلبات السيولة و إدارة المخاطر، مما فتح مجالاً أكبر عدد من المستثمرين في المساهمة في تحقيق تنمية المال و تداوله، و قد برزت صناعتها بشكل واضح في الآونة الأخيرة خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية .

و يتناول هذا المبحث مفهوم الصكوك الإسلامية حسب عدة باحثين و كيفية إنشائها، أهم خصائصها و الفرق بينها و بين الأسهم و السندات .

### المطلب الأول : الصكوك الإسلامية و نشأتها

تعددت المفاهيم حسب الباحثين و المفكرين و الاقتصاديين، و لكنها تحمل نفس المعنى و نذكر منها ما يلي :

#### 1. تعريف الصكوك الإسلامية

##### 1.1. تعريف الصك لغة

الصكوك جمع "صك" و قد ورد مفهوم الصك في معاجم اللغة بعدة مفاهيم، حيث جاء بمعنى الضرب<sup>1</sup>، لما جاء في قوله تعالى ﴿ فَأَقْبَلت امرأته في صرة فصكت وجهها ﴾ (سورة الذاريات، الآية 29) ، و الصاد و الكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة و بشدة كان احدهما يضرب الآخر<sup>2</sup> ، و الصك هو الضرب الشديد بالضرب العريض، كما ورد معنى للصك كأداة لحفظ الحقوق : و الصك الذي يكتب للعهد، و هو اسم معرب أصله فارسي و ينطق جك، وورد الصك على انه الكتاب الذي يكتب في المعاملات و التقارير<sup>3</sup>. كما ورد انه وثيقة اعتراف بالمال أو نحوه<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي (ت. بعد 666 هـ) "مختار الصحاح"، تحقيق: محمود خاطر، دار الكتابة العلمية بيروت، لبنان ط1 : 1994م ص 363.

<sup>2</sup> احمد بن فارس بن زكريا ابي الحسن، (ت : 395هـ) "مقاييس اللغة"، تحقيق عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، بيروت، لبنان ،د. ط 3. 1979 ، ص 276.

<sup>3</sup> احمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي (ت : 676هـ) "المنهاج شرح صحيح المسلم بن الحجاج : شرح النووي على صحيح مسلم"، دار احياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط2، ج10، 1392 هـ، ص 171.

<sup>4</sup> جبران مسعود، "الرائد"، دار العلم للملايين، لبنان، ط 7 ، 1992م، ص 498.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

- الصك هو الكتاب الذي تكتب فيه المعاملات حسب الإمام المناوي<sup>1</sup>.

### 2.1. الصكوك في الاصطلاح الاقتصادي :

- تعرف هيئة المحاسبة و المراجعات للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>2</sup> بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ،و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و بدء استخدامها فيما أصدرت لأجله"<sup>3</sup> .

- كما عرفت وزارة الخزينة البريطانية : بأنها مصطلح عام يضم عدد من الأدوات المالية المصممة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية كبديل للسندات التقليدية<sup>4</sup>.

- و يعرف الصك على انه ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية ،كالتزام عليها تجاه كل من يسدد لها قيمتها نقداً و تتعهد بتسديدها و الوفاء بكافة حقوقها، و ذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة ،مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة و تستخدم كلمة صكوك بدل السندات ، ذلك لان السندات كما تم تعريفها تمثل ديناً على المصدر و هو قائم على علاقة دائن ومدين و إذا تم بيعها فانه بيع دين ،أما الصكوك فهي تمثل جزء من ملكية أصول محددة و بيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع<sup>5</sup> .

و يمكننا القول أن الصكوك هي عبارة عن وثائق مدفوعة متساوية القيمة تصدرها الشركة و تثبت ملكية صاحبها في مشروع معين.

<sup>1</sup> محمد عبد الرؤوف المناوية التوقيف على مهمات التعاريف، تحق محمد رضوان الداية (ط: 1) ; بيروت : القاهرة دار الفكر المعاصر , 1410 هـ ) 1(459).

<sup>2</sup> تم إنشاء هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عام 1990 في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى للربح، و تهدف إلى تطوير فكرة المحاسبة و المراجعة لهذه المؤسسات و مراجعتها، والسعي لاستخدام و تطبيق هذه المعايير و الإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية و الاستثمارية و أعمال التأمين التي تصدرها الهيئة.

<sup>3</sup> المعايير الشرعية لهيئة المراجعة و المحاسبة الإسلامية , المعيار الشرعي رقم 17 ,صكوك الاستثمار ص288.

<sup>4</sup> HM Treasury and FSA , legislative framework for the regulisation of alternative finance investement bonds (sukuk),octobre2009,p03.

<sup>5</sup> 1.سارة بوسعيد , 1. عبد الحميد بوشرمة, 1. باديس بوغرة, دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية مجلة شفاء للاقتصاد و التجارة , عدد خاص المجلد رقم 1 : ابريل 2018, ص 88.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

### المطلب الثاني: نشأة الصكوك

تشير معظم البحوث و الدراسات إلى أن أول ظهور للصكوك كان أواخر القرن السابق، و لكن هناك إجماع على أن الدول الإسلامية كانت تبحث عن حلول بديلة للسندات و الأسهم لابتكار تمويل حقيقي بعيدا عن شبهة الربا.

و بدأ الباحثون و الفقهاء في أعضاء هيئات الرقابة من مختلف البنوك الإسلامية بالكتابة عن الصكوك في التسعينات و بداية القرن الحادي و العشرين ،و منها الفتاوى الشرعية و كتابات الأساتذة محمد عارف و محمد عبد المنان في عام 1990م، فهيم خان في عام 1991م، سامي السويلم في عام 2000م، و سايمون آرشر سنة 2002م و غيرهم من الباحثين و المفكرين و المؤلفين .

تعود نشأة الصكوك إلى عام 1983م، ذلك بعد بناء أول بنك إسلامي في ماليزيا هو بنك إسلام ماليزيا اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي رفض بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، و لذلك بدأ البنك المركزي الماليزي بإصدار شهادات إسلامية لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم جاء مشروع طرح سندات المقارضة من قبل الدكتور سامي محمود سنة 1987م، كبديل عن السندات التقليدية و تعتمد أساسا على المضاربة لأنها تمثل حصصا شائعة في رأس مال المضاربة و تكون متساوية القيمة و تتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب و قبول و نسبة الربح، و لا ضمان لرأس المال من قبل العامل بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يعترض للخسارة، ثم اصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) في 1988/8/4 بشأن سندات المقارضة و سندات الاستثمار، ففتح للشركات الإسلامية بابا لبناء هذه الصيغ التمويلية الناشئة .

و في عام 2001 بدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، كما أصدرت مؤسسة نقد البحرين سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية و اعتمدت فيها صيغة بيع السلم و بلغت قيمة الإصدار 25 مليون دولار أمريكي.

قامت هيئة المحاسبة و المراقبة في عام 2003 بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتبارا من 1 محرم 1425 هـ الموافق ل 2004/1/1، حيث

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار و تداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعايير، و بهذا استطاعت المؤسسات المالية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه<sup>1</sup>. و كان انطلاق الصكوك عام 2004 في أوروبا يمثل حدثا بارزا، حيث قامت المقاطعات الألمانية بإصدار صكوك بما يقارب 100 مليون دولار بأجل 3 سنوات.

### المطلب الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية عدة أنواع و تتميز وفقا للتقسيمات التالية :

#### أولا : تقسيم الصكوك الإسلامية من حيث المدة المحددة و طبيعتها الزمنية

1- من حيث المدة و هي تنقسم بدورها إلى<sup>2</sup>:

- صكوك قصيرة الأجل وتكون مدتها كأقصى حد سنة.
- صكوك متوسطة الأجل و تكون مدتها بين سنة و الخمس سنوات.
- صكوك طويلة الأجل مدتها لا تقل عن 5 سنوات و قد تصل إلى 25 سنة.

2- من حيث طبيعة المدة الزمنية و هي تنقسم وفقا لاستمرارها:

- صكوك محددة الأجل : كالصكوك قصيرة الأجل و متوسطة الأجل و طويلة الأجل.
- صكوك متناقصة المدة : حيث يتم إصدارها مع اشتراط استرداد جزء من قيمة الصك سنويا إضافة إلى الربح المحقق و هي مشابهة للمشاركة المتناقصة.
- صكوك متزايدة المدة : و هنا يتم استثمار العائد المحقق .
- صكوك دائمة : بمعنى يكون الاستثمار متسا بالاستمرارية و هي لا تختلف عن الأسهم في الشركات من حيث المدة.

#### ثانيا : تقسيم الصكوك من حيث الصيغة

<sup>1</sup> اسامة عبد الحميد الجورية، (2009م)، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير منشورة، ص26.

<sup>2</sup> أ.العيفة عبد الحق، أه زاهرة بني عامر ، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بعنوان دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، 2014، ص12.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

و يعد هذا التصنيف الأكثر استعمالاً حيث يتم تصنيف الصكوك من خلال العقود التي تقوم عليها و المستمدة من فقه المعاملات المالية كالآتي<sup>1</sup> :

-الصكوك القائمة على عقود الشركات : المشارك، المضاربة، المزارعة، المساقاة.

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

- الصكوك القائمة على عقود الإجارة : إجارة الموجودات، إجارة المنافع.

-الصكوك القائمة على عقود الوكالة : الوكالة بالاستثمار.

-الصكوك القائمة على عقود التبرعات : الوقف.

### 1. الصكوك القائمة على عقود الشركات :

#### 1.1. 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 رأس مال المشروع، و تحدد نشرة إصدار المشاركة رأس مال المشاركة و نوع النشاط و طبيعة المشروع موضوع المشاركة، و طريقة إدارة المشروع و أرباحه المتوقعة و طريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء<sup>2</sup>.

تختلف صكوك المشاركة باختلاف مدة المشاركة فيها حيث نجد :

#### ❖ صكوك المشاركة الدائمة :

<sup>1</sup> د. احمد شعبان محمد علي, خبير مصرفي, الصكوك الإسلامية و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية مفهومها أنواعها و آليات التعامل بها الرقابة عليها المخاطر و علاجها دورها التنموي سبل تحقيقها, دار التعليم الجامعي الإسكندرية, مصر, 2014, ص 43-44-45.

<sup>2</sup> د. احمد شعبان محمد علي, مرجع سبق ذكره ص 47.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

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<sup>1</sup>.

### ❖ صكوك المشاركة المحددة :

و هي المؤقتة بفترة زمنية محددة و التي تحدد بفترة زمنية متوسطة و تكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو بانتهاء الدورة الصناعية، و ما إلى ذلك<sup>2</sup>.

### 2.1. صكوك المضاربة :

و قد عرفتها هيئة المحاسبة و المراجعة المالية 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 تستمر فيه حصيلة الصكوك و مدة هذا الاستثمار و الأرباح المتوقعة منه و طريقة توزيعها بين المضارب و مالكي الصكوك، و صكوك المضاربة تمثل حصصا شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب و بدء عمليات الاستثمار و حتى تاريخ تصفية المضاربة"<sup>3</sup>.

### 3.1. صكوك المزارعة :

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

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

<sup>1</sup> المرجع نفسه ص 48.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ص 49.

<sup>3</sup> المرجع سبق ذكره ص 54.



## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

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 تجهيزه، من جهة أخرى، ثم تطرح صكوك المزارعة بقيمة الأرض و تجهيزها، و تبرم الشركة اتفاقا مع من يستزرع هذه الأرض حيث يفرغ 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، و هي تزيد أو تنقص حسب الموسم الزراعي و أساليب الزراعة و أسعار السوق و عوامل أخرى عديدة .

و تستخدم صكوك المزارعة من اجل استزراع الأراضي الكبيرة التي لا تستطيع استزراعها مجموعة قليلة من الأفراد، و إعمارها بالأساليب الزراعية الحديثة، و يمكن تطبيق هذا النوع من الصكوك على الأراضي التي تستصلحها الدولة، و ترغب بتوزيعها على أفراد المجتمع، ضمن برنامج للتنمية الزراعية<sup>1</sup>.

### 4.1. صكوك المساقاة :

هي وثائق يصدرها مالكو مزارع و أشجار الفاكهة و الزيتون، لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار و رعايتها و تعهدها بالري و التسميد و التقليم و معالجة الأفاق الزراعية، ثم جني المحصول و بيعه و تخزينه و تسويقه، و يقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، و يستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول. و تمثل صكوك المساقاة بعد قفل الاكتتاب و بدء الاستثمار و استخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات و المعدات اللازمة لرعاية الشجر و المدخلات الزراعية كالسماد و المبيدات، و كذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خرجها حتى جنيها<sup>2</sup>.

### 5.1. صكوك المغارسة :

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

<sup>1</sup> المرجع نفسه ص 61.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ص 64.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

هذه الصكوك يمكن أن يصدرها مالك مساحة 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 و بين 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 عناصره<sup>1</sup>.

### 2. الصكوك القائمة على عقود البيوع :

و تنقسم إلى ثلاثة أقسام :

#### 1.2. صكوك المرابحة :

هي وثائق متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المرابحة للأمر بالشراء، حيث تمثل هذه الوثائق (الصكوك) ملكية جزئية من رأس مال المبيعة بالمرابحة، إذ يقسم رأس مال المرابحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبرا عنها بصك<sup>2</sup>.

#### 2.2. صكوك السلم

هي وثائق يصدرها البائع لبضاعة السلم، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لقبض ثمن السلم عند التعاقد من حصيلتها، و يكتب فيها المشترون لبضاعة السلم، بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبض ثمنها 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 المشتري عند التعاقد و توزيعه على مالكي صكوك السلم، ثم تسليمه ببضاعة السلم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق و تسليمها له، و تمثل

<sup>1</sup> د احمد شعبان علي مرجع سبق ذكره ص 65-66.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ص 69.

صكوك السلم بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك حصة شائعة في بضاعة السلم ، و هي دين سلعي<sup>1</sup>.

و قد عرفتها هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية" بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، فهي قائمة على عقد السلم".

### 3.2. صكوك الاستصناع

هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو للمؤسسة 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، و قد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز اقل 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 قبضها. و صكوك الاستصناع مثل صكوك السلم، إلا انه يجوز تأجيل ثمنها، و المبيع 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 احد الطرفين ( البائع و المشتري)، فهي من قبل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها<sup>2</sup>.

### 3. الصكوك القائمة على عقود الإجارة :

#### تعريف صكوك الإجارة :

هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في منافع، أو خدمات عين معينة، أو موصوفة في الذمة، و تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، أي أنها صكوك متساوية القيمة منبثقة عن عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس المال العين المؤجرة ، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية، تعرف كل حصة باسم **صك**. و تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها<sup>3</sup>. و تأخذ صكوك الإجارة صوراً عديدة يمكن صياغتها في خمسة أنواع<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> المرجع نفسه ص 73.

<sup>2</sup> احمد شعبان محمدعى، مرجع سبق ذكره ،ص76.

<sup>3</sup> المرجع نفسه ص80.

<sup>4</sup> المرجع نفسه ص 81.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

### النوع الأول : صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك العين المؤجرة ، أو موعود باستئجارها بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ينوب عن، 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)، و وفقا لهذا النوع من الصكوك، فان المصدر لا يكون مالكا للعين الموجود، و إنما يكون المستأجر هو المالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة، و يقوم 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.

### النوع الثالث : صكوك ملكية منافع الأعوان الموصوفة في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، و استيفاء أجرتها من حصيلة 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 حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

### النوع الخامس : صكوك ملكية خدمات من مصدر معين

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة معينة "محددة الاسم")، و استيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، و تصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

## 4.الصكوك القائمة على عقود الوكالة

### • صكوك الوكالة بالاستثمار :

هي وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلا باجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، و يكتتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك و الحصول على الربح، و تحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعية و النشاط و نوع

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك و مدة الاستثمار و حدود سلطات الوكيل و الأجرة التي يستحقها<sup>1</sup>.

### 5. الصكوك القائمة على عقد التبرعات

تتمثل فيما يلي<sup>2</sup> :

#### الصكوك الوقفية

وهي وثائق متساوية القيمة نتجت من تجزئة المال المطلوب لإنشاء وقف جديد توثقها حجج ووقفية نمطية يحدد مضمونها في نشرة الإصدار ويتم استدعاء المحسنون للاكتتاب بها، ويقصد بالاكنتاب هنا أن يحدد المحسن مقدار المال الذي يريد أن يتبرر به في وجه مسمى من وجوه البر الذي تحدده نشرة الاكتتاب وذلك عن طريق تعيين عدد الصكوك الوقفية الخيرية التي يرغب التبرر بها، ويمكن أن يكون الأصل الوقفي مُغَلَّ لمنفعة مجانية كالمساجد والمستشفيات<sup>3</sup>.

#### ثالثا : تقسيم الصكوك من حيث القطاع الاقتصادي

و يمكن تمييز الصكوك أيضا حسب نوع القطاع حيث نجدها تستثمر في:

- القطاع الزراعي : كصكوك المزارعة و المغارسة و المساقاة .
- القطاع الصناعي : كصكوك الاستصناع.
- القطاع التجاري : كصكوك المرابحة و المضاربة و السلم .

#### رابعا : تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة

و يمكن تصنيفها إلى ثلاثة أصناف :

<sup>1</sup> احمد شعبان علي مرجع سبق ذكره ص 93.

<sup>2</sup> المرجع نفسه ص95.

<sup>3</sup> عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "وقف الصكوك وصكوك الوقف"، بحث مقدم لمؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، 2013م، إربد، الأردن، ص20.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

- صكوك حكومية: هذا النوع من الصكوك تقوم الدولة بإصداره في حالة عدم توفر السيولة اللازمة لتوفير السلع و الخدمات العامة أو استثمار حصيلتها في مشاريع البنية التحتية .
- صكوك الشركات : و هذا النوع تقوم الشركات سواء كانت حكومية أو خاصة بإصداره لتمويل احتياجات رأس المال.
- الصكوك المصرفية : و قد تصدرها لتمويل بغرض تمويل العمليات الاستثمارية أو تصدرها لصالح الغير و تكون المسؤولة عن عمليات الاكتتاب و تقوم بإدارتها .

### خامسا : تقسيم الصكوك وفقا للتخصيص

و تنقسم إلي قسمين :

- صكوك عامة : وهي صكوك التي تستغل حصيلة الاكتتاب فيها في جميع الاستثمارات المشروعة. كالصكوك التي تصدر بغرض الاستثمار لكن لا تحدد طبيعة هذا الاستثمار و إنما يبقى مفتوحا.
- صكوك مخصصة : و التي يكون الاكتتاب فيها محددًا على وجه الخصوص.

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

#### 1. الفرق بين الصكوك الإسلامية و بين الأسهم :

الصكوك الإسلامية تختلف عن الأسهم في عدة نقاط و سنتطرق إليها في الجدول التالي :

#### الجدول رقم (1.1)

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

البيان	الأسهم	الصكوك الإسلامية
المدة الزمنية	الأسهم مشاركة دائمة في الشركة, و إن انتقلت ملكيتها من شخص لآخر, لأنها تمثل رأس مال الشركة.	الصكوك تحدد بمدة زمنية معينة.
خلال مدة الاستثمار	يشارك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس إدارة من بينهم.	مالكو الصكوك لا يشتركون في إدارة المشروع بشكل مباشر, بل يتكفلون بتوكيل مضارب وحده, حيث يلتزم هذا الأخير في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة و بشروطها الشرعية.
تاريخ التطبيق	1600	1990
درجة المخاطرة	مرتفعة	حسب عائد الاستثمار
القيد المحاسبي	تظهر في الميزانية	خارج الميزانية

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على عدة مصادر.

### 2. مقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات :

تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات فيما يلي :

#### الجدول رقم (2.1)

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

البيان	السندات	الصكوك الإسلامية
عند الإصدار	يمثل السند ديناً في ذمة الشركة.	تمثل الصكوك حقا عينيا يتعلق بمجودات الشركة أو المشروع.
بيع الموجودات	في السندات هي عبارة عن خصم الديون.	في التصكيك الإسلامي هي عبارة عن عملية بيع أو صرف.
خلال مدة المشروع	لا يتأثر حامل السند بنتيجة أعمال الشركة، فهو يتحصل على فائدة محددة سابقا.	الصكوك قائمة على مبدأ الغنم بالغرم، فحامل الصك يتأثر بنتيجة الشركة أو المشروع، و يشاركون في الأرباح و يتحملون الخسارة إن وجدت.
عند التصفية	صاحب السند له الأولوية في الحصول على قيمة السند و فوائده المتفق عليها.	صاحب الصك ليس له الأولوية عند التصفية، و إنما تصرف له نسبته مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون
الضوابط الشرعية	لا يراعي الضوابط الشرعية .	يراعي الضوابط الشرعية .

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على عدة مراجع.

### المبحث الثاني: أطراف و خطوات عمليات التصكيك

الصكوك الإسلامية كغيرها من الأدوات المالية، فهي تخضع إلى قواعد و تنطلق هذه القواعد من أحكام الشريعة، و هي ضرورية لضمان صحتها من خلال كل مراحلها.

يدرس هذا المبحث أطراف و خطوات عمليات التصكيك مع شروطها و أنواع الهياكل التي يتم إصدار الصكوك بها.



## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

### المطلب الأول : أطراف عمليات التصكيك

• الأطراف المشاركة في عملية التصكيك تتكون من <sup>1</sup>:

#### أولا : الأطراف الأساسية:

و هي الاطراف التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك و تتمثل فيمل يلي :

- **مصدر الصك** : هو البائع الأصلي للأصول محل التصكيك، و عادة ما يكون مصدر الصك فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية.

- **حامل الصك (المستثمرون)** : و هم أرباب المال الذين يقومون بشراء الصكوك المطروحة للاكتتاب، و عادة ما يكون المستثمر متمثل في بنو، وشركات تامين، و شركات خاصة، و بنوك مركزية.

- **الشركة ذات الغرض الخاص (Special purpose vehicle (SPV)** : و هي شركة يتم إنشاؤها من طرف الشركة التي تريد تصكيك أصولها، حيث يتم تحويل الأصول محل التصكيك إليها من الجهة المصدرة لتتولى إصدار الصكوك المالية بقيمتها الاسمية، و دورها يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للشركة الأم بمبلغ اقل من قيمته الأصلية أو بحسب ما جاء في نص نشرة الإصدار، ثم إصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل و كسب الفرق ثم خدمة و ضمان مستحقات حملة الأوراق المالية.

- **لجنة الرقابة الشرعية** : هي اللجنة التي يتم اخذ موافقتها حول الصكوك المراد إصدارها و تداولها طبقا للضوابط الشرعية التي يجب توفرها في عملية التصكيك، حيث تقوم بمراقبة مدى إلزام المؤسسات المالية و الشركات المصدرة للصكوك بالأحكام الشرعية، مما يجعلها أكثر ضمانا، و تعد موافقتها في إنشاء الصكوك الإسلامية و إصدارها، شرطا أساسيا للتعامل بتلك الصكوك.

- **محفظة التصكيك** : و هي الجزء الهام التي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية و المساعدة ، و تتمثل في وعاء استثماري يضم أصولا متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة، لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم و تطويره وفق صيغ

<sup>1</sup> نجاه بن يحكم، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الإسلامية - تخصص : معاملات مالية معاصرة بعنوان ،الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي معهد العلوم الإسلامية قسم الشريعة، 2015/2014، ص 16.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكك هذه و إيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها .

### ثانيا : الأطراف المساعدة في عملية التصكك

و هم أطراف أخرى يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعملية التصكك و هم:

- وكالات التصنيف العالمية : و هي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لمدى الجدارة الائتمانية و المالية للأوراق المطروحة و ما تتمتع به من ضمانات و تحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليه، حيث تشترط القوانين المنظمة للتوريق التي تصدر السندات في مقابلها، و هذا متطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية، و يطبق في الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية حيث يزيد عليها في حالة الصكوك التي تغل ربحا تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة و أمانته و صدقه و للمنشأة البادئة بالتوريق و لشركة التوريق و ذلك لحماية المستثمرين الذين سيشترون الأوراق المالية.
- الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية : و ذلك بالقيام بتحصيل التدفقات النقدية الخاصة بها و تسليمها إلى حملة الأوراق و هي قد تكون نفس الشركة البادئة أو غيرها حسب الاتفاق.
- الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق : وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية و المستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة توريق و تحصيل العائد عليها.
- مدير و مستشار الإصدار : يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التوريق و المساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب
- أمناء الحفظ : و دورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية و استلام مستحقات حملة هذه الأوراق من القائم بالخدمة و تسليمها لهم.
- مستشار الطرح : يقوم بترتيب و ترويج طرح الأوراق المالية في السوق.
- ضامنو الاكتتاب : و دورهم هو التعهد بان يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المطروحة و انه إذا بقيت أوراق بدون اكتتاب فيها(دون شرائها) يلتزموا بتغطيتها.

### • شروط عملية التصكك

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

- يجب توفر مجموعة من الشروط لتتم عملية التصكيك منها ما يلي<sup>1</sup> :
1. لا بد من وجود أصول مملوكة للمنشأة المصدرة للصكوك، وإن تكن قادرة على توليد دخل بشكل منتظم ومستمر، وعليه فالأصول التي تخضع للتصكيك هي مجموعة معينة من الموجودات، والتي تظهر في الميزانية العمومية للمنشأة.
  2. يجب أن تتمتع الأصول المراد تصكيكها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر، وهذا يتطلب وجود جدارة ائتمانية في الأصول مثل انتظام السداد، ووجود ضمانات عينية؛
  3. يجب أن تكون قيمة الأصول المراد تصكيكها كبيرة، لأنه إذا كانت المبالغ صغيرة لا يمكن تقسيمها، كما أنه يجب أن تكون ذات آجال استحقاق طويل حتى يمكن تسويقها، ومن ثم الأصول ذات آجال استحقاق قصيرة لا تصلح للتصكيك.
  4. لا بد من توافر الضوابط الشرعية في جميع مراحل عملية التصكيك، ومن ثم إخضاعها إلى هيئة الرقابة الشرعية بالمؤسسة أو البلد.
  5. لا بد من وجود تشريعات قانونية، وجهات رسمية لضبط عملية التصكيك، وحفظ حقوق المتعاملين فيها.

### المطلب الثاني : مراحل عملية التصكيك

تتم عملية التصكيك وفق عدة مراحل و في كل مرحلة توجد عدو خطوات و يمكن تلخيصها بالشكل الآتي<sup>2</sup>:

#### المرحلة الأولى : مرحلة إصدار الصكوك

و تشتمل هذه المرحلة على الخطوات التالية :

**الخطوة الأولى:** الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بتجميع ما لديه من أصول متنوعة في وعاء استثماري و ما يسمى بمحفظة التصكيك و نقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV).

<sup>1</sup> سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد

10، العدد 38 ، آذار 2015 ، ص، 112، على الموقع : <https://www.iasj.net>

<sup>2</sup> نجاة بن يحكم ، مرجع سابق ص15.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

**الخطوة الثانية :** تصكيك الأصول ثم بيعها حيث تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول و تقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب و تلبي حاجات و رغبات المستثمرين ثم تحويلها إلى صكوك و بيعها إلى المستثمرين.

### المرحلة الثانية : مرحلة إدارة محفظة الصكوك :

بعد أن يتم بيع الصكوك تقوم شركة SPV بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات و دخول الدورية الناتجة من الأصول و توزيعها للمستثمرين كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

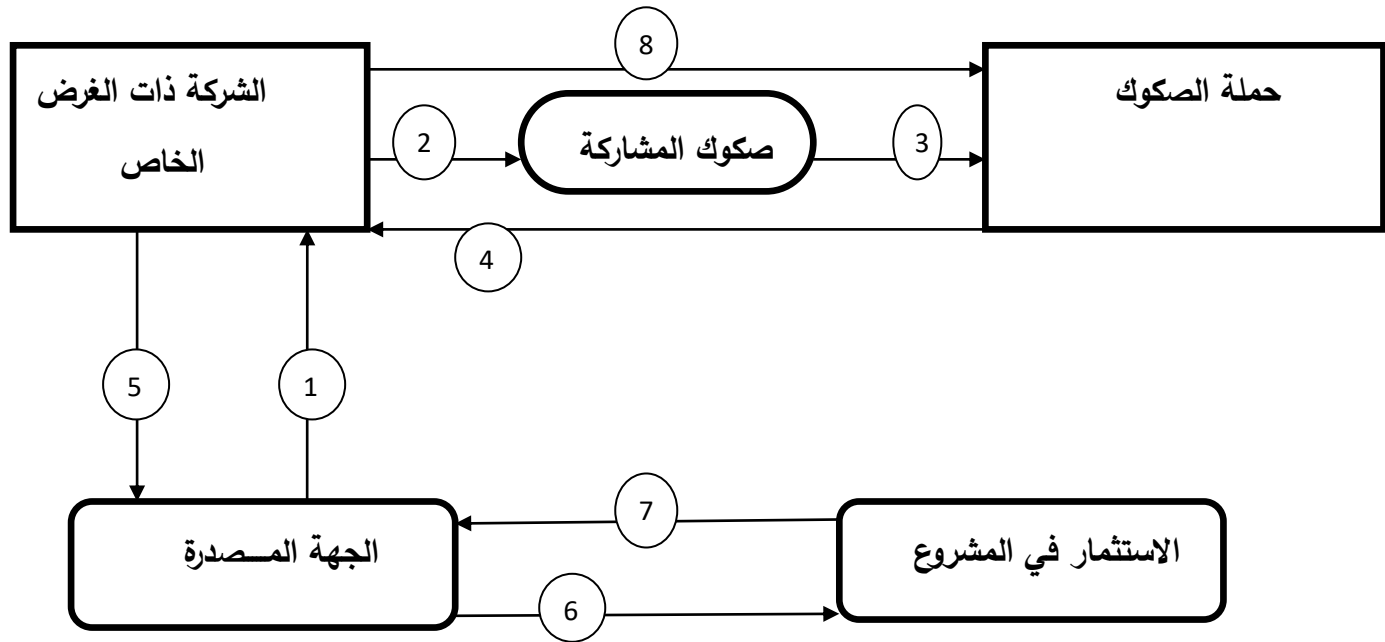
### المرحلة الثالثة : مرحلة إطفاء الصكوك

و ذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

### المطلب الثالث : هيكله الصكوك الإسلامية

#### 1. هيكله صكوك المشاركة :

##### الشكل (1.1) :



## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

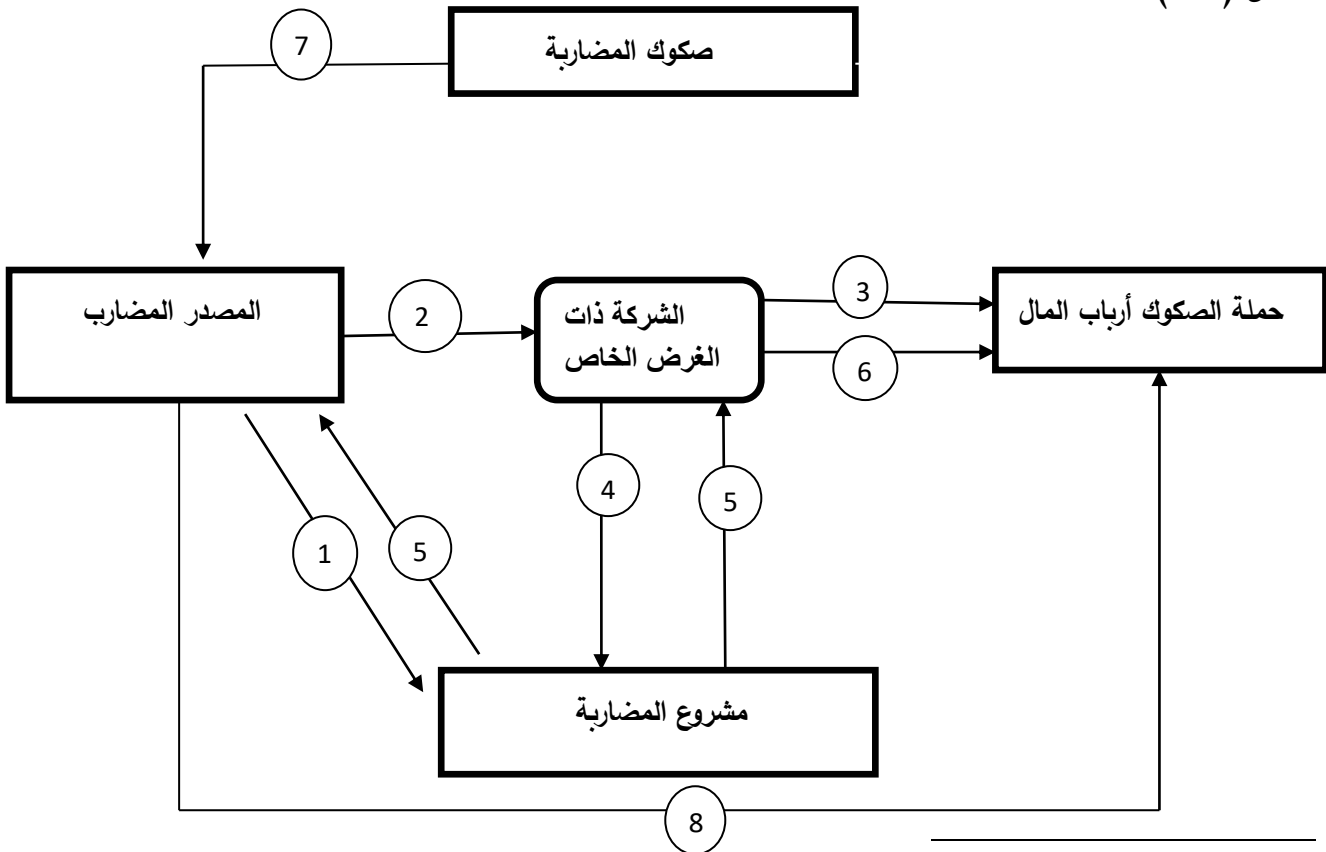
المصدر : نزار سناء, دور آلية التوريق المصرفي و التصكيك الإسلامي في سوق رأس المال- دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي- خلال الفترة (2001\_2015), رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه, قسم العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاديات النقود المالية و البنوك و الأسواق المالية, جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر سنة 2015\_2016, ص 83 .

من خلال الشكل أعلاه يمكن تلخيص مراحل صكوك المشاركة كالتالي<sup>1</sup>:

1. تحويل ملكية الصكوك الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
2. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المشاركة بقيمة الأصول.
3. الاكتتاب في الصكوك.
4. يقدم المستثمرون حصيلتهم المالية للشركة ذات الغرض الخاص.
5. تحويل الحصيلة المالية إلى الجهة المصدرة أي صاحبة المشروع.
6. توظيف أموال صكوك المشاركة لتمويل المشروع .
7. توزيع الأرباح أو الخسائر وفق ما جاء في الاتفاق

### 2. هيكلية صكوك المضاربة :

الشكل (2.1) :



<sup>1</sup> نزار سناء، مرجع سابق، ص 83.

المصدر :

sukuks une nouvelle alternative de financement pour le Maroc ,28/12/2012 ,travail , réalise par al-Khawarizmi group, page 42.

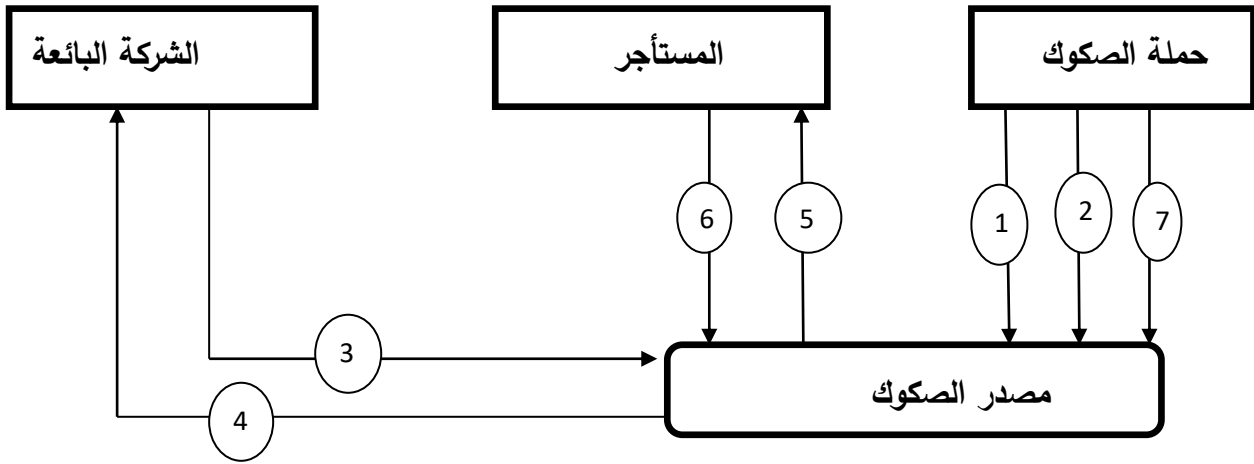
Disponible sur : <https://fr.slideshare.net>

من الشكل أعلاه تتضح الخطوات التالية :

1. يقوم المضارب بإنشاء مشروع.
2. تأسيس الجهة المصدرة و المتمثلة في الشركة ذات الغرض الخاص تتحول إليها ملكية الأصول، و تقوم بإدارة المشروع نيابة عن المصدر.
3. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المضاربة، و تطرحها للاكتتاب من طرف المستثمرين أرباب المال.
4. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بالمضاربة بهذا المال فتصبح المضارب الثاني.
5. عند انتهاء المشروع تقوم الشركة ذات الغرض الخاص أي المضارب الثاني بتقسيم الأرباح بينها و بين المضارب الأول كل حسب ما قام به من عمل.
6. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتقسيم الأرباح أو الخسائر حسب الاتفاق.
7. عند انتهاء مدة الصكوك يقوم المضارب الأول أي المصدر بإعادة شراء الصكوك بسعر السوق.
8. حصيلة صكوك المضاربة تدفع للمستثمرين لما قدموا من رأس المال.

**3. هيكلية صكوك الإجارة :**

**الشكل (3.1) :**



المصدر: نجاة بن يحكم، مرجع سبق ذكره ، ص 31.

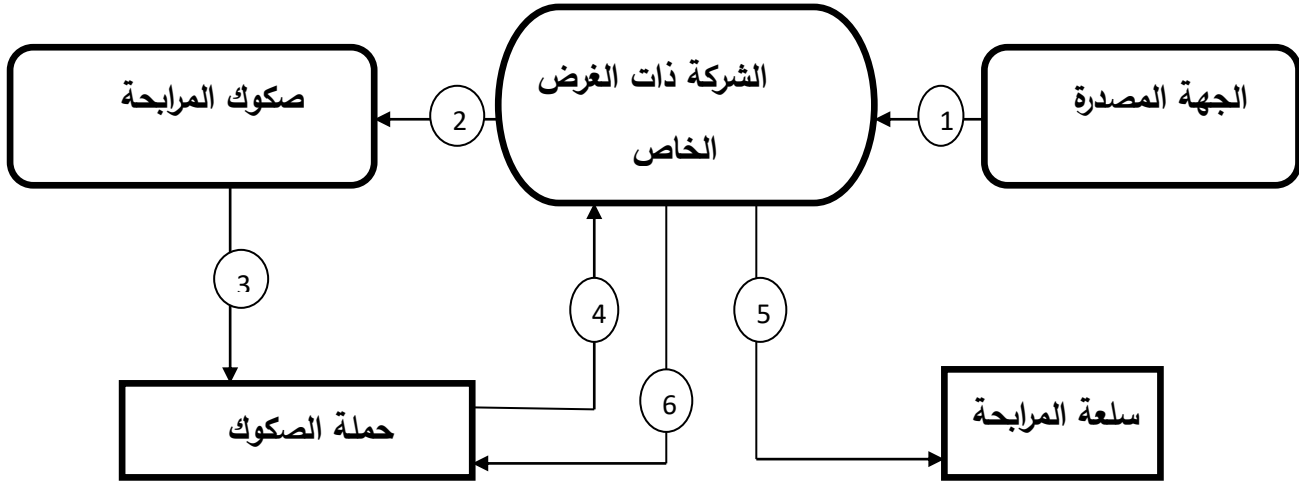
من خلال الشكل أعلاه يمكننا معرفة آلية إصدار صكوك الإجارة<sup>1</sup> :

1. استلام صكوك الإجارة.
2. يقوم المستثمرون بدفع الأموال.
3. شراء الأصول المؤجرة و التي تعود إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي قامت بعملية التصكيك.
4. استلام نقود.
5. تأجير الأصول.
6. استلام العوائد.
7. التوزيعات الدورية لحملة الصكوك

4. هيكله صكوك المرابحة :

الشكل (4.1) :

<sup>1</sup> نجاة بن يحكم، مرجع سبق ذكره ، ص 31.



المصدر : نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 96 .

من خلال الشكل أعلاه تتضح خطوات إصدار صكوك المرابحة<sup>1</sup>:

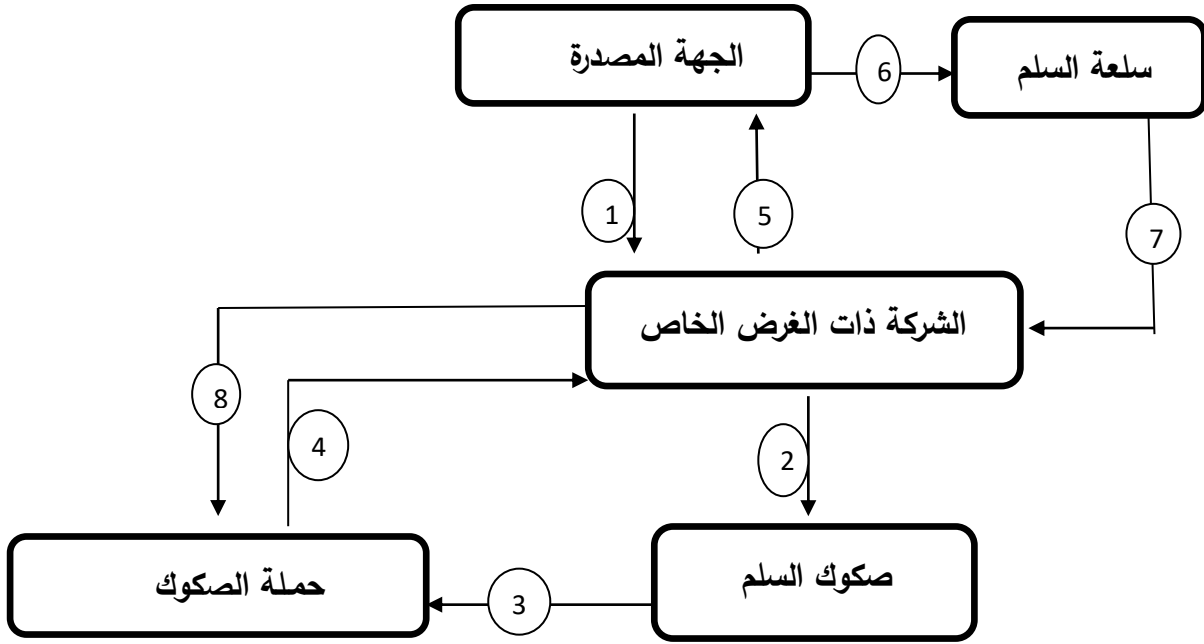
1. تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص تحول إليها ملكية عقد المرابحة.
2. إصدار صكوك بقيمة عقد المرابحة و تحويله إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
3. توجيه حصيلة الاكتتاب حيث تقوم قيمة الصكوك المكتتب بها اقل من القيمة الاسمية و يمثل حملة الصكوك المستثمرين لبضاعة المرابحة.
4. حصيلة الاكتتاب و التي تمثل ثمن شراء البضاعة.
5. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتوظيف الأموال في شراء البضاعة و إعادة بيعها.
6. إرجاع قيمة الصكوك مع الربح للمستثمرين.

5. هيكلية صكوك السلم :

الشكل (5.1) :

<sup>1</sup> نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 96 .





المصدر : نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 99 .

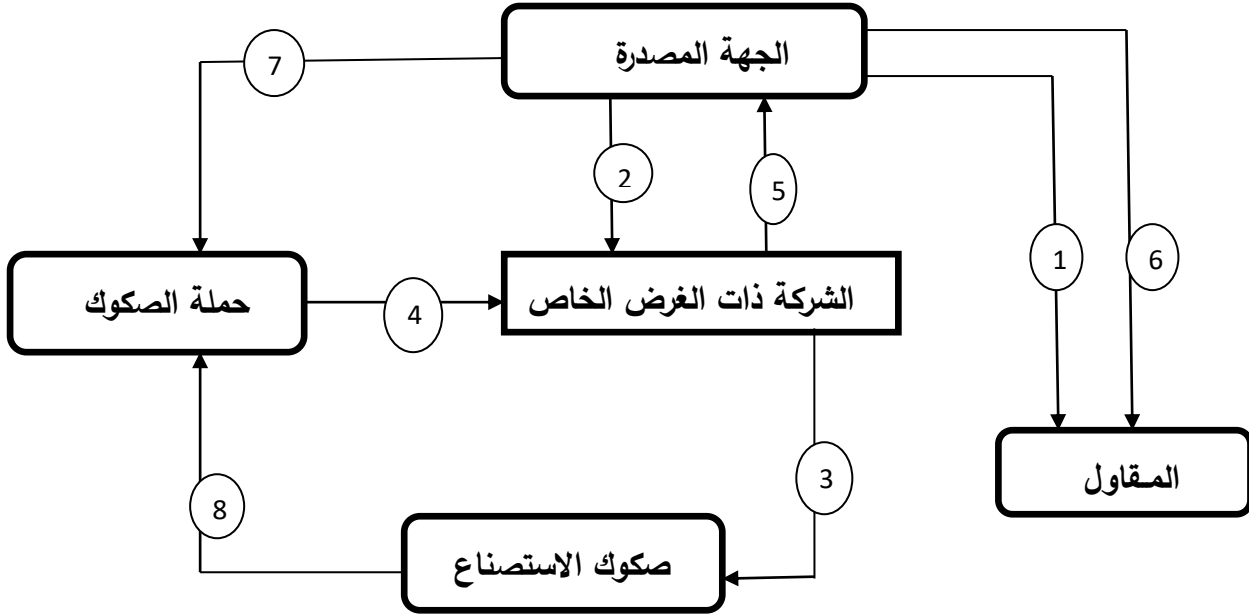
مراحل هيكلية صكوك السلم من خلال الشكل أعلاه هي كالتالي<sup>1</sup> :

1. تأسيس الشركة المصدرة شركة ذات الغرض الخاص و تحول الصكوك لها.
2. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتقييم قيمة سلعة السلم و إصدار صكوك السلم بنفس قيمة ثمن سلعة السلم.
3. الاكتتاب.
4. تحصيل قيمة الاكتتاب من قبل الشركة ذات الغرض الخاص.
5. تقديم حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة و ذلك على أساس عقد السلم حيث تسلم الثمن وتوفر السلعة المتفق عليها.
6. توظيف الأموال لشراء سلعة السلم التي تبيعها الجهة المصدرة لحملة الصكوك.
7. استلام السلعة من قبل الشركة ذات الغرض الخاص بصفتها مديرا لصكوك السلم، و حسب الاتفاق تقوم هذه الشركة بالتصرف في سلعة السلم بالبيع.
8. إرجاع قيمة الصكوك مع الربح إذا تمت العملية.

<sup>1</sup> نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 99.

6.1. هيكلية صكوك الاستصناع :

الشكل (6.1) :



المصدر : بن الضيف محمد عنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجيستر منشورة، تخصص نقود مالية و بنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية علوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص 198.

من خلال الشكل أعلاه تتضح لنا مراحل إصدار صكوك الاستصناع و هي كالآتي<sup>1</sup> :

1. إبرام عقد بين الجهة المصدرة و المقاول على شيء موصوف.
2. الجهة المصدرة تبيع الشيء المصنوع إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
3. القيام بعملية التصكيك بقيمة عقد الاستصناع.
4. الاكتتاب.
5. تسليم حصيلة الاكتتاب للجهة المصدرة.
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

<sup>1</sup> بن الضيف محمد عنان، مرجع سبق ذكره، ص 198.

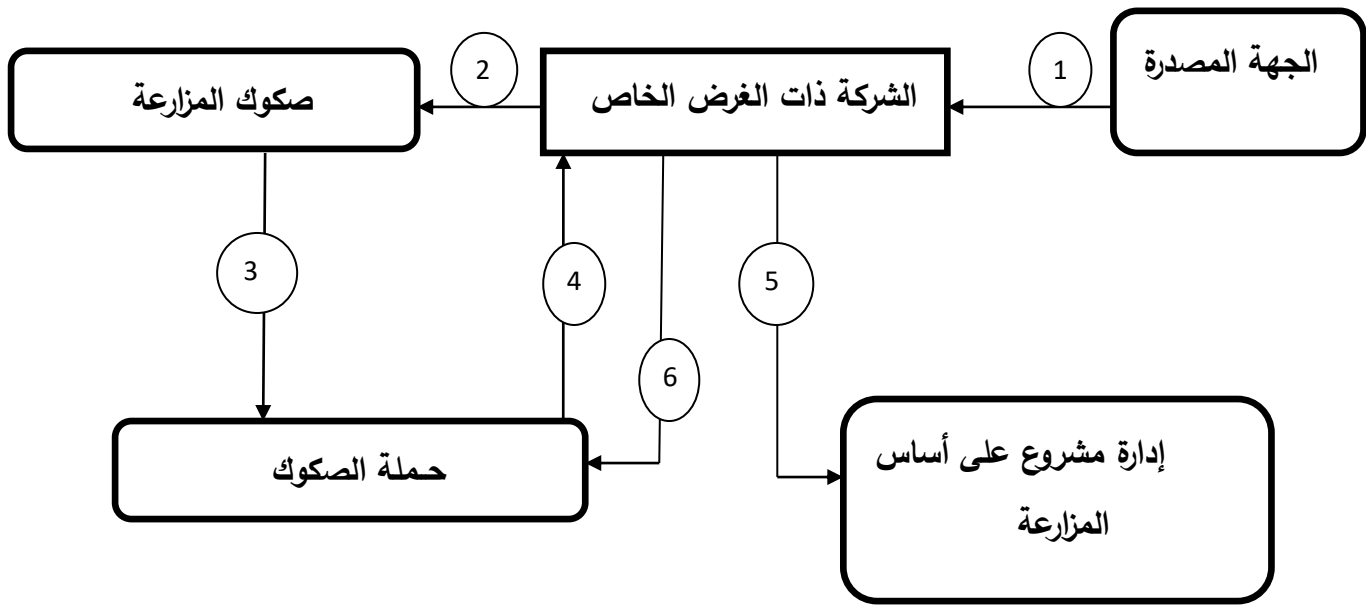
## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

ذات الغرض الخاص قيمة المصنوع مع الربح و ذلك على أساس عقد المرابحة و تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بالقيام بأداء حقوق حملة الصكوك و هذا مقابل جزء من الأرباح للشركة ذات الغرض الخاص.

8. بيع الشيء المصنوع و تقديم الربح للمستثمرين.

### 7.1 هيكله صكوك المزارعة :

الشكل (7.1) :



المصدر : نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 89.

من خلال الشكل أعلاه تتضح لنا أهم خطوات لإصدار صكوك المزارعة<sup>1</sup>:

1. تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص من قبل الجهة المصدرة و التي تملك الأرض الزراعية و تحويل ملكيتها إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
2. إصدار صكوك المزارعة و طرحها للاكتتاب حيث يمثل الصك كل حصة من محصول الأرض.
3. الاكتتاب.
4. حصيلة الاكتتاب في الصكوك و التي تمثل في تكاليف الزراعة.

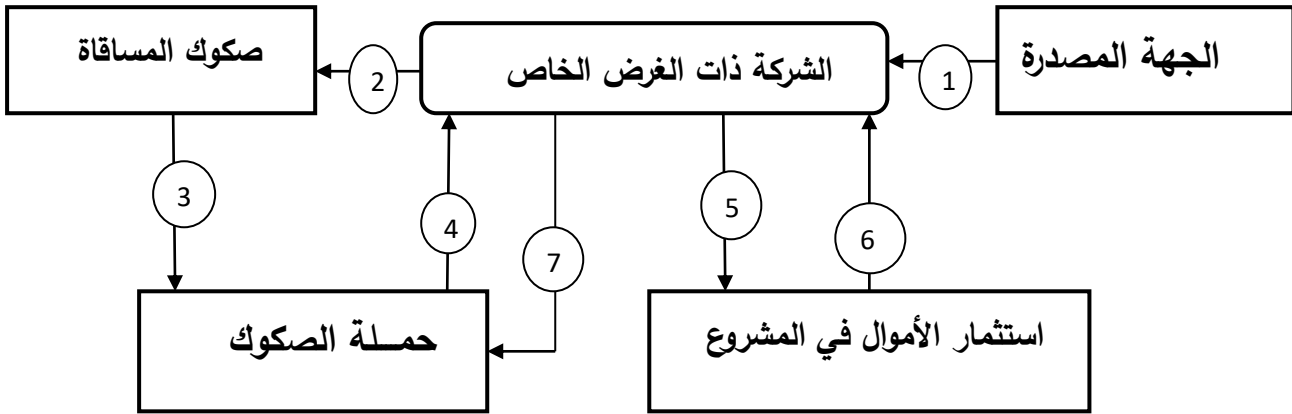
<sup>1</sup> نزار سناء , مرجع سبق ذكره, ص 89.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

5. توظيف الأموال في المشروع المتفق عليه.
6. بيع المحصول و توزيع الأرباح للمستثمرين.

### 8.1 هيكل صكوك المساقاة :

الشكل (8.1) :



المصدر : نزار سناء ,مرجع سبق ذكره , ص93.

يمكننا تفسير خطوات إصدار صكوك المساقاة من خلال الشكل أعلاه و هي كالتالي<sup>1</sup> :

1. تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص و تحويل الملكية لها و المتمثلة في الشجر.
2. إصدار صكوك المساقاة من طرف الشركة ذات الغرض الخاص.
3. الاكتتاب ,و المكتتبون هم المساقون.
4. حصيلة الاكتتاب و تمثل التكاليف المتعلقة بالعناية بالشجر.
5. توظيف الأموال في المشروع المتفق عليه.
6. تقسيم الغلة حسب الاتفاق بحيث توجه حصة للجهة المصدرة و الحصة الأخرى تعود إلى حملة الصكوك من خلال الشركة ذات الغرض الخاص.
7. تقديم الربح لحملة الصكوك إن وجد.

### المبحث الثالث : خصائص الصكوك الإسلامية و أهميتها

<sup>1</sup> نزار سناء ,مرجع سبق ذكره , ص93.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

لاقت الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً، وذلك لما لديها من خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى، كما أنها أثبتت جدارتها وأهميتها في الأسواق المالية العالمية، وبالرغم من ذلك فإنها كغيرها من الأوراق المالية تتضمن في طياتها مجموعة من المخاطر.

و سنتناول في هذا المبحث خصائص الصكوك الإسلامية وأهميتها و المخاطر المتعلقة بها و الضمانات.

### المطلب الأول : خصائص الصكوك الإسلامية

تتمتع الصكوك الإسلامية بخصائص و مميزات منحها القوة للمنافسة في الأسواق المالية العالمية و من ابرز هذه الخصائص :

- إنها خالية من الربا فهي أداة منضبطة بقواعد الشريعة و لا تقوم على الاقتصاد الوهمي المتمثل في الربا.

- الصكوك لا تمثل ديناً مثل السندات بل هي تمثل ملكية منافع أو موجودات.

- تصدر الصكوك بحصص متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع أو نشاط اقتصادي معين.

- تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة.

- صكوك الاستثمار هي صكوك قابلة للتداول.

- مسؤولية حامل الصك بحسب قيمة الصك.

- يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة. و هي الصيغ التي تدار بها السندات غالباً، فلا يتحمل المصدر الخسارة و لا يضمن رأس المال لحامل الصك لان ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا.

- تصدر الصكوك الإسلامية من أشخاص طبيعيين أو معنويين و كذلك الجمعيات الخيرية و مؤسسات الوقف و كذلك الهيئات الحكومية.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

- يتحمل حامل الصك أعباء و تكاليف الملكية.

- تتمثل الأطراف الرئيسية لعقد الصكوك الإسلامية في شركة المنشئ (أو البادئ) و في الجهة المالكة للأصول المراد تصكيكه، أما الطرف الثاني الرئيسي في العقد يتمثل في حاملي الصكوك المطروحة للاكتتاب العام في الأصول المصككة.

### المطلب الثاني : أهمية الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية أهمية بارزة في عالم الاقتصاد و نذكر منها على سبيل المثال<sup>1</sup> :

1. مصدر للتمويل : حيث تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، فيمكن أن تقدم الصكوك الاستثمارية فرصة استثمارية بحيث تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ، و يرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لان المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانية تباع فيها الصكوك و تشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها جاز له إن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها، و يحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل و الربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربحاً، و تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل للسندات، فهي ترفع الحرج عن أطراف التمويل الذين يتخرجون من التعامل بالسندات الربوية المحرمة شرعاً.
2. يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية : حيث إن مثل هذه الصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن اطر السياسة النقدية وفق المنظور الإسلامي بما يساهم من امتصاص السيولة، و من ثم خفض معدلات التضخم و إتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
3. مصدر لتمويل المشاريع التنموية : حيث تلبي الصكوك احتياجات الحكومة في تمويل مشاريع البنى التحتية و التنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة و الدين العام، و تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية و الشركات و مراكزها المالية، و ذلك لان عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية و لا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها و إدارتها.

<sup>1</sup> أ.العيفة عبد الحق، أه زاهرة بني عامر ، مرجع سبق ذكره، ص18.

4. تمويل المشاريع الاستثمارية : حيث تعتبر أداة تساعد في جمع رأسمال لتمويل مشروع استثماري من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامي في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

### المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية، و سبل معالجتها

بالرغم من النجاحات التي حققتها الصكوك الإسلامية و أهميتها البارزة في تمويل المشاريع إلا أن ذلك لا يستثني المخاطر المترتبة عليها، و لهذا يجب اتخاذ إجراءات و تدابير للتخفيف من هذه الآثار.

#### 1/ المخاطر:

و نذكر منها ما يلي<sup>1</sup> :

#### أولاً: المخاطر المالية

تتجلى أهم المخاطر المالية فيما يلي :

- 1. المخاطر الائتمانية :** تتمثل مخاطر الائتمان في المخاطر التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد، أي مدى قدرته على الوفاء بالتزاماته التعاقدية لحامله و في موعدها كما هو منصوص في العقد، حيث تنشأ المخاطرة الائتمانية من خلال تعثر أداء الطرف الآخر في تجارته أو صناعته و التمويل بصيغ المشاركة في الربح و الخسارة التي تأتي فيها مخاطر الائتمان في صورة عدم قيام الشريك ليسدد نصيب المصرف عند حلول اجله، و قد تنشأ هذه المشكلة نتيجة عدم كفاية المعلومات لدى البنك عن الأرباح الحقيقية لمنشات الأعمال.
- 2. المخاطر السوق :** تعتبر الأدوات و الأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية ، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير التام في الأسعار و في السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغيير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، و تضم أهم المخاطر التالية :

<sup>1</sup> شنيخ عبد الحكيم، نبوشي ندى، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكاديمي بعنوان ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية-دراسة بعض التجارب- جامعة العربي التبسي - تبسة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير. تخصص مالية و بنوك، 2016، ص36-41.

أ- **مخاطر سوق الأصول الحقيقية (السلع و الخدمات) :** و هذه المخاطرة مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية لا المديونية كالسندات التقليدية، فالصكوك كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول استثمارية و هذه الأصول تباع في الأسواق كأية أصول أخرى، و بالتالي فإنها معرضة لما تتعرض له كافة السلع و الخدمات من إمكانية تناقص قيمتها بفعل عوامل السوق، و تتفق الأسواق بمختلف اتجاهاتها سواء كانت تقليدية أو إسلامية في خضوعها لهذه العوام، ومن أهم هذه العوامل : عوامل العرض و الطلب، السياسات الاقتصادية للحكومات، العلاقات الاقتصادية الدولية، الأزمات الاقتصادية.

ب- **مخاطر سوق المال :** و يمكن تصنيفه كما يلي :

- **مخاطر سعر الصرف :** و تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد، وتعرف على أنها المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة التي تعقدها المؤسسات المالية. و تظهر هذه المخاطر في حالة الصكوك الإسلامية عند إصدارها بعملة معينة و استثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجحات و التجارة الدولية.
- **مخاطر سعر الفائدة (السعر المرجعي) :** تتمثل مخاطر تغير أسعار الفائدة في عدم تأكد أو تقلب أسعار الفائدة المستقبلية، حيث تنشأ هذه المخاطرة نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، و قد يبدو إن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطرة السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة في أنشطتها و مجالات استثمارها، كونها جاءت كبديل شرعي للسندات التي تتعامل بالفائدة، لكن في الحقيقة تواجه هذا النوع من المخاطرة بصورة غير مباشر، فالصكوك الإسلامية قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا.
- **مخاطر معدل الفائدة :** تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمخاطر معدل العائد في سياق المخاطرة الإجمالية داخل قوائم مراكزها المالية، و أي ارتفاع في المعدلات القياسية المقارنة قد يؤدي إلى توقع حملة الصكوك لمعدل عائد أعلى.

ت- **مخاطر أسعار الأوراق المالية :** و تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلب أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة و غير أخلاقية كالإشاعات و المقامرة و هو ما يؤثر على الاستثمار في الصكوك.



ث-مخاطر التضخم : الصكوك باعتبارها ذات عائد متغير و ذات مكونات من نقود و ديون و أعيان و منافع، فلن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود و الديون و تنشأ هذه المخاطرة نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار و هو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض قيمتها الحقيقية.

3. مخاطر السيولة : تعني السيولة مقدرة البنك على مواجهة الالتزامات المستحقة عليه و الأموال المطلوبة منه في أي وقت و بأي عملة حيثما طلبت. و لكن في ظل غياب منافذ يمكن للبنك الإسلامي من خلالها الحصول على السيولة النقدية السريعة، و تحولها لطلبات حسب مفاجئة من الأوعية الادخارية، فان البنوك الإسلامية مضطرة لاحتفاظ بجزء كبير من مواردها المتاحة على شكل نقد معطل أو ودائع مصرفية دون مقابل تفوق نسبة السيولة المقرر من البنوك المركزية مضحية بعوائد توظيف هذه الأموال في سبيل الحفاظ على سلامتها و مصداقيتها، و هو ما يؤدي بالضرورة إلى تخفيض العائد على الأموال المستثمرة و العائد على حقوق المساهمين.

### ثانيا :المخاطر التشغيلية

تعتبر المخاطر التشغيلية من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، و هي تعني تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلاف 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، و ليس لها علاقة مباشرة مع ظروف الأسواق المالية، و تندرج المخاطر التشغيلية تحت المخاطر العامة إذا كانت خارج عن سيطرة المشروع، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث الطبيعية في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة، أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة، و نحو ذلك، و تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية، كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة و المدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة، و تحقيق الأرباح مع نموها و استقرارها مستقبلا و المحافظة على المركز التنافسي للصكوك و نحو ذلك، و من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين و سمعة المنشأة لديهم، و هو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثار على القيمة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين و سمعة المنشأة لديهم، و هو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثار على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية كما

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

تشمل أيضا المخاطر القانونية حيث اعتبرت اتفاقية بازل للرقابة المصرفية جزءا من مخاطر التشغيل.

### ثالثا: المخاطر المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية

بالإضافة إلى المخاطر المالية و التشغيلية تواجه الصكوك مخاطر أخرى مرتبطة بصيغ التمويل فمنشأ المخاطرة في هذه الصيغ هو أن بعضها يقوم على أساس المشاركة في الربح و الخسارة و البعض الآخر على الذي، حيث نجد :

1. **مخاطر صكوك المضاربة** : هناك بعض المخاطر الخاصة بصكوك المضاربة مثل الأمانة و قلة كفاءة الشريك المضارب و سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، و صعوبة التدقيق أو المتابعة و صعوبة التصفية.
2. **مخاطر صكوك المشاركة** : توجد بعض المخاطر الخاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع و سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، و صعوبة التدقيق أو المتابع، لذلك لا بد من اخذ الحيطة و الحذر.
3. **مخاطر الصكوك الزراعية (المزارعة، المساقات، المغارسة)** : من ابرز المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الزراعية هي المخاطر الطبيعية نظرا لطبيعة الصيغ الثلاث المتصلة اتصالا وثيقا بالطبيعة كالكوارث، و الحوادث الطبيعية، الفيضانات، الرياح و الحشرات...الخ، مما قد يفقد هذه الصكوك فمناها الاسمية و في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك موجودات المشروع الزراعي بكاملها، و بالتالي انهيار المشروع و فشله، كما تتعرض المشاريع الممولة بهذه الصيغة الزراعية، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات الصكوك التي تمثلها.
4. **مخاطر صكوك السلم**: تنشأ معظم هذه المخاطر من السوق و التغيرات في الأسعار و خاصة انخفاض سعر السلعة المتفق على تسليمها في الأجل و المدفوع و المحدد و في العاجل.
5. **مخاطر صكوك الاستصناع** : و تتمثل في تراجع الزبون عن إتمام العقد، إذا اعتبر عقد الاستصناع عقدا جائزا غير ملزم أو تخلف الزبون عن سداد هذه الأقساط في موعدها أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات و المعايير المطلوبة .

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

6. **مخاطر صكوك المرابحة:** و تنشأ عن عدم الاتفاق على طبيعة العقد، و ما قد يطرأ عن المسائل القضائية بسبب ذلك، و عدم وفاء الزبون بسداد ما عليه في مواعيدها، فلا تستطيع المصارف الإسلامية بأخذ ما يزيد عن السعر المتفق عليه للسلعة المباعة أو تفرض غرامات التأخير.
7. **مخاطر صكوك الإجارة :** تتمثل في ارتفاع نسبة التضخم مقرونة بطول فترة السداد، و كذلك مشاكل الصيانة للعين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة و منتجاتها...الخ.

### رابعاً: المخاطر الشرعية

- تعتبر الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية، و مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية تؤدي إلى أضرار تختلف خطورتها باختلاف المخاطر، و تتمثل أهم مصادر هذه الأخطار فيما يلي :
- مخاطر تتعلق بالاختلافات الشرعية بين الفقهاء.
  - مخاطر تنتج عن عدم التزام الصك المصدر للضوابط الشرعية.

### 2/ سبل معالجة مخاطر الصكوك الإسلامية:

لمعالجة مخاطر الصكوك الإسلامية يتطلب القيام بعدة خطوات منها<sup>1</sup>:

**أولاً: تحديد نوعية المخاطر:** إن هذه الخطوة هي أولى الخطوات في حماية الصكوك الإسلامية من المخاطر، سواء مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، أو غيرها من المخاطر والوقوف على أسباب تلك المخاطر.

**ثانياً: تقييم المخاطر:** بعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية، ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها من حيث كونها مخاطر مرتفعة، متوسطة، ضعيفة لاتخاذ التدابير اللازمة.

**ثالثاً: دراسة البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر:** وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، وإتخاذ القرار المناسب.

**رابعاً: وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر.**

<sup>1</sup> حوامرية ايمن , عيسوس زهية ,مذكرة تخرج لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مؤسسات مالية بعنوان البدائل التمويلية لمشروعات البنية التحتية في ظل الاقتصاد الاسلامي - تجربة المملكة العربية السعودية -، جامعة 8 ماي 1945-قائمة- 2016/2017.ص43.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

ومن أهم الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك ما يلي<sup>1</sup>:

-إتباع سياسة التنويع: تقوم هذه الآلية على تنويع استثمارات الصكوك من أجل تخفيض درجة المخاطر، حيث أن إصدار الصكوك الإسلامية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات، وبالتالي يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة، كما يمكن أن يكون التنويع في استخدام صيغ التمويل، التنويع في اختيار العملاء والشركاء، التنويع في تواريخ الاستحقاق، والتنويع الدولي.

- الرقابة المالية: يقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها والكشف عن الانحرافات واقتراح وسائل علاجها.

- الرهن: تسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستقاء من ثمنه.

- الكفالة: هي أن يلتزم طرف بتحمل عبئ عن طرف آخر على سبيل التبرع، وهي وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة مخاطر المخالفة الشرعية.

- التأمين التبادلي: تتيح هذه الآلية الحماية من المخاطر الائتمانية للصكوك، فقد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح على المدين للبنك بالاشتراك في صندوق التأمين التبادلي، على أن يسدد نسبة معينة في الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار.

- التحوط باستخدام المشتقات المالية الإسلامية:

و تستخدم أدوات التحوط لتقليل نسبة المخاطرة، و أدوات التحوط التقليدية تعتمد في الأساس على المشتقات (derivatives)، وأشهر أنواع المشتقات المالية هي: الخيارات (options)، المستقبليات (futures)، و المبادلات (swaps). و قد أصدرت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قرارا بتحريم تداول هذه الأدوات وفق المعيار الشرعي رقم 20 و لهذا ابتكرت آليات مالية إسلامية تتماشى مع الاحكام الشرعية و نذكر منها:

<sup>1</sup> لحو بوخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و اثر الأزمة المالية على الصكوك الإسلامية الدولية و أحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات العدد 12 (2011)، ص 632.

## الفصل الأول: الإطار العام للصكوك الإسلامية

عقد السلم يعتبر من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي ونطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبياً ثم يقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

الخيار الشرعي يمكن أن يستخدم للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين الفرضين، وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر الوفاء.

- **تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار:** يمكن إنشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار، حيث لا يوجد مانع شرعا من اشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على اقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص من رأس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة باعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فإن ما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد للصك عند الشراء على هذا التبرع، لأن الصك يحمل في ظهره ما يفيد اقتطاع نسبة من الأرباح لتكوين الاحتياطي لمخاطر الاستثمار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بيان بسام حسن مبارك، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية بعنوان، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 2018، ص 36.

### خلاصة الفصل

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الوسائل المبتكرة لما تتمتع به من خصائص تميزها عن باقي الأوراق المالية، فهي تصدر بفئات متساوية القيمة، ولها قابلية للتداول في الأسواق المالية، فهي محط أنظار المستثمرين و الراغبين في ادخار أموالهم بعيدا عن الربا و القمار، و تعدد أنواعها يفتح أبوابا كثيرة في مجالات الاستثمار.

وفي مقابل كل هذا فهي لديها مخاطر كغيرها من الأوراق المالية المتعلقة بالسوق، التشغيلية، سعر الصرف... الخ، بالإضافة إلى المخاطر الشرعية والمخاطر المتعلقة بصيغ العقود، و لهذا كان لزاما عليها ابتكار أدوات للتحوط تتوافق مع الأحكام الشرعية.

الفصل الثاني: مشروعات

البنية التحتية و دور

الصكوك في تمويلها

### تمهيد

تعد البنية التحتية الركيزة الأساسية لنمو اقتصاد أي بلد ، غير أن العقبة الأساسية لتطوير البنية التحتية تتمثل في قلة موارد الحكومات بسبب التكاليف الضخمة لهذه المشاريع، و قد كان لزاما على الدول إيجاد حلول بديلة، و تعتبر الصكوك احد أهم المقاربات العملية المطروحة لتمويل مشاريع البنية التحتية. و سيتم التطرق من خلال هذا الفصل إلى المفاهيم الأساسية للبنية التحتية، تحديد خصائصها و أهميتها، مروراً بمصادر التمويل المتنوعة، وصولاً إلى دور الصكوك في تمويل مثل هذه المشاريع.



## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

### المبحث الأول: تعريف و أهمية مشروعات البنية التحتية

يمكن تحديد طبيعة البنية التحتية من خلال تعريفها، ذكر خصائصها، و إبراز أهميتها في اقتصاد أي بلد.

#### المطلب الأول: تعريف البنية التحتية

ونذكر بعض هذه التعريفات :

##### التعريف الأول :

تم تعريف البنية التحتية في الإصلاح الاقتصادي لدى معجم oxford بأنها "المواد الأساسية و الهياكل التنظيمية (مثل المباني و الطرق و التجهيزات الكهربائية) اللازمة لتشغيل مشروع أو مجتمع<sup>1</sup>.

##### التعريف الثاني :

البنية التحتية هي البنى المادية و التنظيمية الأساسية اللازمة لتشغيل المجتمع أو الأعمال، مثل وسائل المواصلات كالطرق و المطارات و السكك الحديدية ووسائل الاتصالات كشبكة الهاتف، الجوال و الانترنت و البريد بالإضافة لنظام الصرف الصحي و تمديدات المياه. أو الخدمات أو المرافق الضرورية للاقتصاد. يمكن تعريفها بشكل عام على أنها مجموعة العناصر البنوية المترابطة لتوفير إطار دعم البنية التنموية الكاملة، و هو مصطلح هام للحكم على تنمية البلد أو المنطقة<sup>2</sup>.

##### التعريف الثالث:

عرفت البنية التحتية وفقا لتقرير البنك الدولي بأنها: "رأس المال العيني المستثمر في المرافق ، و الخدمات العامة في مجالات الطرق، النقل، الاتصالات، المياه الصرف الصحي، محطات توليد الطاقة الكهربائية، السكك الحديدية و الموانئ و المطارات، بهدف خدمة القطاع الخاص"<sup>3</sup>.

##### التعريف الرابع:

<sup>1</sup> Dictionnaire d'oxford

2020 ,disponible sur : www.askoxford.com

<sup>2</sup> <https://m.marefa.org> (la date d'Access 03/07/2020)

<sup>3</sup> عقيل حميد، جابر الحلوي، (2014) واقع البنية التحتية في العراق و إمكانيات تطويرها (دراسة مقارنة في ضوء مشروع قانون البنية التحتية لعام 2012 و التجارب الإقليمية)، مجلة المثلى للعلوم الإدارية و الاقتصادية، ص 107، العدد (4).

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

و تعرف أيضا بأنها "مجموعة مترابطة من العناصر الهيكلية التي توفر إطار دعم هيكلي كامل"<sup>1</sup>.

و يعتبر هذا التعبير الأكثر شمولاً إذ يشمل بنيتين:

- البنية الصلبة: و التي تمثل البنية الأساسية من منشآت و تجهيزات الأساسية من مباني, طرق مطارات و موانئ بجانب سكك الحديد, نظام الصرف الصحي و تمديدات المياه و غيرها.
- البنية المرنة: و هي تشمل على تكنولوجيا المعلومات و القوانين و الأنظمة التي تنظم المال و الاستثمار بل و حتى القوانين الخاصة بالعقوبات، لأن كل ذلك يدخل ضمن شبكة أساسية لتحقيق البنية التحتية من خلال تشجيع الاستثمار للوصول إلى التنمية.

و لقد شهد مفهوم البنية التحتية عدة مراحل إلى أن وصل إلى ما هو عليه و تتمثل هذه المراحل في<sup>2</sup>:

\***المرحلة الأولى:**مرحلة النشأة و كانت في فرنسا في القرن التاسع عشر حيث ارتبط مصطلح البنية التحتية بالمنشآت العسكرية، و قد استمر هذا المفهوم إلى النصف الأول من القرن العشرين.

\***المرحلة الثانية:**مرحلة ما بعد النصف الأول من القرن العشرين إلى أواخره، فيها تطور مفهوم البنية التحتية إلى معنى الأشغال العامة مثل الطرق الشوارع، الجسور، النقل الجماعي، المطارات و الخطوط الجوية، إمدادات المياه الموارد المائية و إدارة المياه، معالجة النفايات الصلبة و التخلص منها، توليد الطاقة الكهربائية و نقلها، الاتصالات و إدارة النفايات الخطيرة.

\***المرحلة الثالثة:**في السنوات الأخيرة للقرن العشرين فيها توسع مفهوم البنية التحتية ليشمل الإطار الداخلي لأي نظام تقني أو منظمة تجارية.

من خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف البنية التحتية على أنها " مجموعة المرافق العامة التي تمتلكها الدولة من وسائل النقل و المياه و الاتصالات....الخ، لخدمة القطاع الخاص".

**المطلب الثاني : أهمية و خصائص مشروعات البنى التحتية و أهدافها**

### 1. أهمية مشروعات البنية التحتية:

<sup>1</sup> بسيط نسرين,مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر بعنوان تمويل البنية التحتية -دراسة حالة الجزائر- ,جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ,سنة 2011/2012, ص 4.

<sup>2</sup> نفس المرجع ص5.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

تعتبر البنية التحتية ضرورة ملحة للتنمية الاقتصادية و جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، و من ثم رفع القدرة التنافسية للبلد، و عليه تحتل مشروعات البنية التحتية أهمية كبيرة في الحياة المعاصرة لكونها احد الأركان الأساسية للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية، لما تقوم به من ربط محكم ما بين الموارد الاقتصادية في بلد ما و الهياكل الإنتاجية من ناحية، و بين مواقع الإنتاج و الأسواق من ناحية أخرى، مما يؤدي إلى تعزيز الأنشطة الاقتصادية و اتساع أفاقها و تنويعها، و تنشيط الحركة التجارية و تسهيل إنشاء مختلف المشروعات الإنتاجية و الخدمية<sup>1</sup>.

و يمكننا معرفة أهميتها من خلال التطرق إلى الحقائق التالية<sup>2</sup>:

- تستثمر الدول النامية في البنية التحتية حوالي 200 مليار دولار أمريكي سنويا.
- يتم إنفاق 4% من الناتج الوطني الإجمالي في تنفيذ مشروعات البنية التحتية.
- يتم تخصيص خمس حجم الاستثمارات السنوية في البنية التحتية.
- يوصي البنك الدولي أن تركز الدول الأقل نموا ما نسبته 6% من ناتجها المحلي لتطوير مشروعات البنية التحتية، بينما تقل هذه النسبة لتكون 3.8% للدول متوسطة النمو.
- توفر شبكة الطرق السريعة في الولايات المتحدة الأمريكية 18 سنتا من تكلفة الإنتاج السنوي مقابل كل دولار تستثمره الدولة في تشييد البنية التحتية، و توفر كامل شبكة الطرق فيها 24 سنتا لكل دولار في تكاليف الإنتاج السنوي، كما يسهم ذلك بنسبة 8.7% من معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي.
- العالم يتحضر بسرعة، و أن 85% من سكان العالم سيعيشون في المناطق الحضرية و المدن خلال العشرين سنة القادمة.

<sup>1</sup> عدمان فرحان الحوراني، إعادة إعمار البنى التحتية في العراق ضرورة ملحة للتنمية الاقتصادية على موقع :

<http://www.alnoor.se> ( la date d'Access 25/07/2020)

<sup>2</sup> صلاح العودة، رزق السيد احمد، البنية التحتية للاقتصاد الفلسطيني، غزة 2008، ص02، على موقع :

<http://info.wafa.ps>

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

- أدى تنفيذ جزء من شبكة الطرق الريفية في الهند ارتفاع الإنتاج الإجمالي للمناطق الريفية بنسبة 7%.
- أدى تنفيذ مشروع كهرباء ريفي في كوستاريكا إلى زيادة عدد شركات الأعمال الكبرى من 15 إلى 86 شركة خلال فترة وجيزة.
- ساعد تنفيذ طريق ريفي في المغرب إلى زيادة الإنتاج الزراعي و مضاعفة إعداد الملتحقين بالتعليم في المدارس و المعاهد و زيادة مرتادي الخدمات الصحية.

### 2. خصائص مشروعات البنية التحتية:

تتمثل خصائص البنية التحتية في <sup>1</sup> :

- إن خدمات و منافع مشاريع البنية التحتية لا تعود على فرد أو مجموعة معينة، و إنما تعود على جميع أفراد المجتمع بصورة مباشرة أو غير مباشرة ،كذلك تعود على كافة قطاعات المجتمع و ليس على قطاع بعينه.
- تتميز مشاريع البنية التحتية بصفة الاحتكار الطبيعي، لذلك يجب على الدولة حماية المستهلكين من أي تجاوزات محتملة من قبل المحتكر، كما تعتبر بعض مشاريع البنية التحتية ذات أهمية إستراتيجية، و غالبا من تكون خدمات البنية التحتية غير قابلة للتصدير و بالتالي فإن أسعارها يتم تحديدها في السوق المحلي.

---

<sup>1</sup> د.د عبد الفتاح احمد نصر الله ،د.زكي عبد المعطي ابو زيادة ,بحث بعنوان دور البنية التحتية في تحقيق النمو الاقتصادي في فلسطين, مقدم الى المؤتمر الثاني المحكم لكلية الاقتصاد و العلوم الاجتماعية 2018 , غزة- فلسطين.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

- تكون شركات البنية التحتية ذات أحجام كبيرة و تتطلب استثمارات أولية ضخمة و تكون إيراداتها ضئيلة في السنوات الأولى و تتميز بفترة سداد طويلة، مما تواجه صعوبة في تمويل مشاريع البنية التحتية كما يطلب بعض المستثمرين ضمانات بخصوص الإيرادات المتوقعة مستقبلا.
- إن توفر عناصر ذات جودة عالية من مرافق البنية التحتية يمكن أن يكون محفزا لزيادة النشاط الاقتصادي و سيؤدي لحدوث تنمية متوازنة في مناطق تتسم بانخفاض مستوى التنمية فيها.
- تعزيز البنية التحتية يجب أن يحقق توازن في التنمية بين المحافظات التي تستأثر بالتنمية، و بين المحافظات الأقل حجما من خلال إتباع استراتيجيات تنموية توظف عملية توفير مرافق البنية التحتية لهذا الغرض.
- تعتبر مسألة توزيع المخاطر المرتبطة بمشاريع البنية التحتية ما بين القطاع العام و القطاع الخاص مسألة مهمة للمستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد على رؤوس أموالهم يسمح لهم بتغطية تكاليفهم و هامش ربح معقول.
- يتم تحديد أسعار خدمات المنافع العامة من الحكومة و يجب توفير الخدمة لمن يطلبها وفق السعر المحدد من الحكومة.

### 3. أهداف مشروعات البنية التحتية

- لا شك أن لإقامة مشروعات البنية التحتية أهداف كثيرة نذكر أهمها<sup>1</sup>:
- بناء و تشييد مشروعات البنية التحتية تتوقف على ما فيه من تحقيق لمصالح الأفراد و الموظفين الضرورية، و بالتالي فإن هدف تنفيذها يكون في ضوء تحقيق مصالح أفراد المجتمع.

<sup>1</sup> حوامرية ايمن ، عيسوس زهية ،مرجع سبق ذكره،ص 17.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

- بناء مشروعات البنية التحتية أمر ضروري لمصلحة الاقتصاد الوطني لان قيام مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في أي دولة يعتمد بالضرورة على مدى توفر البنية التحتية الملائمة التي يستفيد من خدماتها المتعددة كل المشروعات مما كان نوعها، و بالتالي تزداد إمكانية نجاح هذه المشروعات و تستمر في نشاطها الاقتصادي، فمثلا المشروعات الصناعية متى ما توفرت الطرق، الجسور، المواصلات كلما حققت نجاحا كبيرا و إحداث توطن صناعي من خلال إقامة المدن و المراكز الصناعية.
- توفير الطرق و الجسور داخل المدن و خارجها و توفير نظام النقل العام و ذلك بغرض توصيل المنتجات إلى الأسواق بطريق أسرع و كفاءة أعلى.
- ربط أجزاء البلاد من خلال نظام الاتصالات السريعة، و ذلك للاستثمارات التجارية و السكانية.
- تحسين مستوى المعيشة للمواطنين.
- توفير الطاقة النقية و مرافق المجاري و الصرف الصحي، و ترتيبات جمع و معالجة النفايات الصلبة.
- المساهمة في تحقيق التنمية و تحفيز النمو الاقتصادي.

### المبحث الثاني: مراحل وآليات تمويل مشاريع البنية التحتية، مشاكل و متطلبات تحسينها

لتنفيذ مشاريع البنية التحتية يجب النظر إلى مراحل تطورها و الآليات لضمان نجاحها و تحقيق الأهداف المتوقعة للفرد و المجتمع، وهذا لا يستثني وجود عراقيل التي تحول دون قيامها، و لهذا يجب اتخاذ التدابير اللازمة و هذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

#### المطلب الأول: مراحل تمويل مشروعات البنية التحتية

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

مرت مشروعات البنية التحتية بعدة مراحل و هي كالتالي<sup>1</sup>:

### 1. مرحلة الحرية الاقتصادية الكاملة:

امتدت هذه المرحلة منذ بدايات القرن التاسع عشر و استمرت حتى منتصفه، و هي المرحلة التي شهدت الثورة الصناعية في أوروبا، حيث بدأت المبادرات الفردية و تطور المشروعات الصغيرة الممولة من قبل الأفراد، كما ظهرت مشروعات البنية التحتية كالسكك الحديدية و توزيع البريد عبر مؤسسات صغيرة الحجم كثيرة العدد تعمل برؤوس أموال صغيرة، و تميزت هذه المرحلة بالحرية الاقتصادية الكاملة.

### 2. مرحلة تنظيم و تقنين البنية التحتية:

امتدت هذه المرحلة من منتصف القرن التاسع عشر و إلى غاية الحرب العالمية الثانية، و ازدهرت هذه المشروعات على نطاق واسع، و امتدت شبكات الطرق، الكهرباء و المياه عبر مساحات كبيرة من العالم، حيث أدركت مختلف دول العالم أهمية مشروعات البنية التحتية، و ذلك نظرا لارتباطها بالتطور الصناعي و رفاهية المجتمع، و من أجل السعي لتشييد مختلف هذه المشروعات، سعت مختلف الدول إلى وضع القوانين التي تهدف إلى توجيه مشروعات البنية التحتية بالشكل الذي يخدم الاقتصاد ككل و ليست فئات محددة من المستثمرين، و كذلك عملت بعض الحكومات على تقديم تسهيلات للمستثمرين كالأراضي و الإعفاءات الضريبية و توقيع عقود امتياز طويلة الأجل معهم، لتشييد المزيد من هذه المشروعات في مناطق مختلفة، و مع حلول القرن العشرين خضعت معظم الدول العربية للاستعمار الأوروبي الذي عمل على ربط اقتصادياتها باقتصاده، و قام بتشييد المشروعات التي تخدم أهدافه الاستعمارية عبر شركات وطنية للدول المستعمرة.

<sup>1</sup> محمد الغازي الجيلاني ، نظام البناء و التشغيل و النقل العودة للمستقبل، الموقع :

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

أما تمويل مشروعات البنية التحتية فقد كان يتم معظمه من قبل القطاع الخاص و اقتصر دور الحكومات في هذه المرحلة على تنظيم هذا القطاع، من خلال إصدار القوانين التي تهدف إلى تحديد الأسعار و منع الاحتكار و بالتالي حماية المتعافين من الخدمة.

### 3. مرحلة تأمين البنية التحتية و زيادة التدخل الحكومي:

جاءت هذه المرحلة بعد الحرب العالمية الثانية و استمرت حتى لفترة ما بين منتصف السبعينات، ففي أوروبا دمرت الحرب قطاعات واسعة من بنيتها التحتية، حيث تولت حكومات هذه الدول مسؤولية إعادة بناء و تأهيل مشروعات البنية التحتية، و قامت بريطانيا تأمين محطات و شبكات الطاقة الكهربائية و الاتصالات.

و لم يكن الأمر مختلفا في باقي دول العالم الثالث و الدول العربية، حيث قامت مختلف الحكومات الوطنية في هذه الدول بتأمين معظم قطاعات البنية التحتية و تأسيس شركات و مؤسسات حكومية أو ما يعرف اليوم بالقطاع العام، و الذي ساهم في بناء و تشغيل البنية التحتية خلال هذه الفترة، أما التمويل فكان تمويلا حكوميا مباشرا من ميزانية الحكومة المتمثلة أساسا في الضرائب و الرسوم و غيرها، و قد ساعد على نمو هذا الاتجاه مختلف النظريات و الأفكار الاشتراكية التي انتشرت في هذه المرحلة و تطبيق مبدأ تدخل الدولة.

### 4. مرحلة العودة إلى القطاع الخاص:

بدأت هذه المرحلة خصوصا مع اتساع مساحة القطاع الخاص في البنية التحتية، و ذلك في مختلف قطاعات البنية التحتية، و ترجع جذور الخصخصة إلى الولايات المتحدة الأمريكية التي بدأت عملية إعادة الهيكلة في السبعينات، و ما تلاها من الخبرات في عملية الخصخصة التي تشكلت لدى بريطانيا و نيوزيلندا و منذ عام 1995 قامت 86 دولة بخصخصة 547 شركة، و كذلك مشاركة القطاع الخاص في



## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

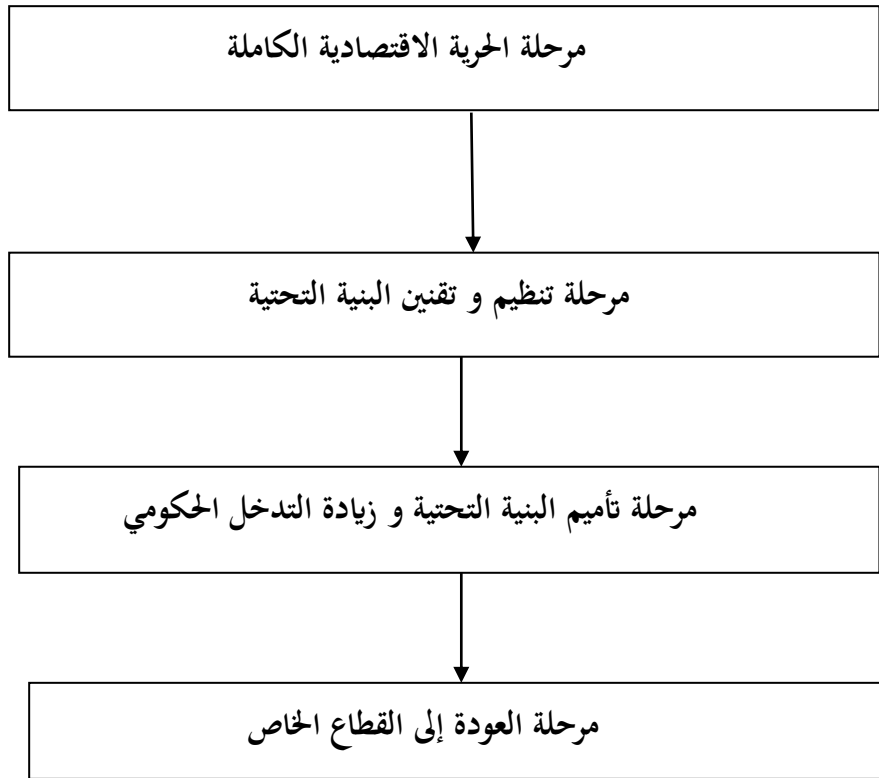
تمويل 547 مشروعاً جديداً للبنية التحتية في حوالي 82 دولة، كما ساهم القطاع الخاص في تمويل

مشروعات جديدة للبنية التحتية بقيمة 308 بلايين دولار أمريكي، و يتوقع استمرار هذا الاتجاه في تمويل

مشروعات البنية التحتية و زيادته و ربما مضاعفته في السنوات القادمة.

و يمكننا تلخيصه في الشكل التالي:

### الشكل (1.2) مراحل تمويل مشروعات البنية التحتية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المراجع السابقة.

### المطلب الثاني : آليات تمويل مشاريع البنية التحتية

لتمويل البنية التحتية يوجد عدة طرق و يمكن تقسيمها إلى التمويل التقليدي و التمويل الحديث:

#### 1. التمويل التقليدي:

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

يقصد بالتمويل التقليدي للبنية التحتية أن الدولة هي الممول الوحيد لهذه المشاريع دون تدخل جهات

أخرى بالاعتماد على عدة مصادر و هي:

أولاً: الضرائب

تعريف الضرائب:

تعتبر الضريبة فريضة مالية يدفعها الفرد بصورة إجبارية و نهائية إلى الدولة أو إحدى الهيئات

العامة المحلية بصورة نهائية، مساهمة منه في التكاليف و الأعباء العامة، و التعبير عن التضامن

الاجتماعي و المواطنة دون أن يتوقع الحصول على منفعة خاصة به مقابل دفع الضريبة<sup>1</sup>.

و يمكن تقسيمها إلى<sup>2</sup>:

- الضرائب مباشرة: هي التي تفرض على الوعاء من حيث اكتسابه أو امتلاكه، و الوعاء في هذه

الحالة ما هو إلا أموال المكلف.

- الضرائب غير المباشرة: و يطلق عليها أيضا ضرائب الإنفاق، لكونها تفرض على الدخل بمناسبة

إنفاقه، لذا فهي نصيب الدخل بطريقة غير مباشرة.

ثانياً: إيرادات الدولة الاقتصادية

يمكن اختصار إيرادات الدولة الاقتصادية في الدومين:

- تعريف الدومين (Domain):

<sup>1</sup> نوزاد عبد الرحمان الهيتي، عبد الطيف الحشالي، المدخل الحديث في الاقتصاديات المالية العامة، دار المناهج، عمان، ط1، 2006، ص 92.

<sup>2</sup> سوزي عدل ناشد، أساسيات المالية العامة، منشورات حقوق الحلبي، بيروت، ط1، 2009 ص 175.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

يقصد بمصطلح الدومين جميع أملاك الدولة العقارية و المنقولة الصناعية أو التجارية التي تملكها الدولة و التي تدر إيرادا ماليا يمول الخزينة، و يمكن تقسيم الدومين حسب معيار النفع إلى الدومين الخاص و الدومين العام<sup>1</sup>.

### - أقسام الدومين:

و ينقسم إلى نوعين كما ذكرناه سابقا<sup>2</sup>:

**الدومين العام:** هي الأموال التي تمتلكها الدولة أو الأشخاص العامة، و تكون معدة للاستثمار العام حيث تحقق نفعا عاما.

**الدومين الخاص:** هي الأموال التي تمتلكها الدولة ملكية خاصة، و معدة للاستعمال الخاص و تحقق نفعا خاصا للفئة التي تستخدمها، و تتمثل في الدومين الصناعي، التجاري، العقاري، و الدومين المالي.

### ثالثا: القروض العامة

#### - تعريف القروض:

هي مبالغ نقدية تقرضها الحكومة من الجهات الأخرى، أفراد، بنوك مؤسسات، مالية هيئات، محلية أو دولية، كالتعهد بسداد المبلغ الذي يتم اقتراضه وفق الشروط التي يتضمنها العقد<sup>3</sup>.

- و تنقسم القروض إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> سوزي عدلي، نفس المرجع السابق، ص 302.

<sup>2</sup> سوزي عدلي، نفس المرجع السابق، ص 94.

<sup>3</sup> فليح حسن خلف، المالية العامة، عالم الكتب الحديث عمان، ط 1، 2007، ص 24.

<sup>4</sup> محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة، عمان، ط 1، 2007، ص 155.

---

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

\*القروض من حيث المصدر: و تنقسم إلى قروض داخلية و خارجية.

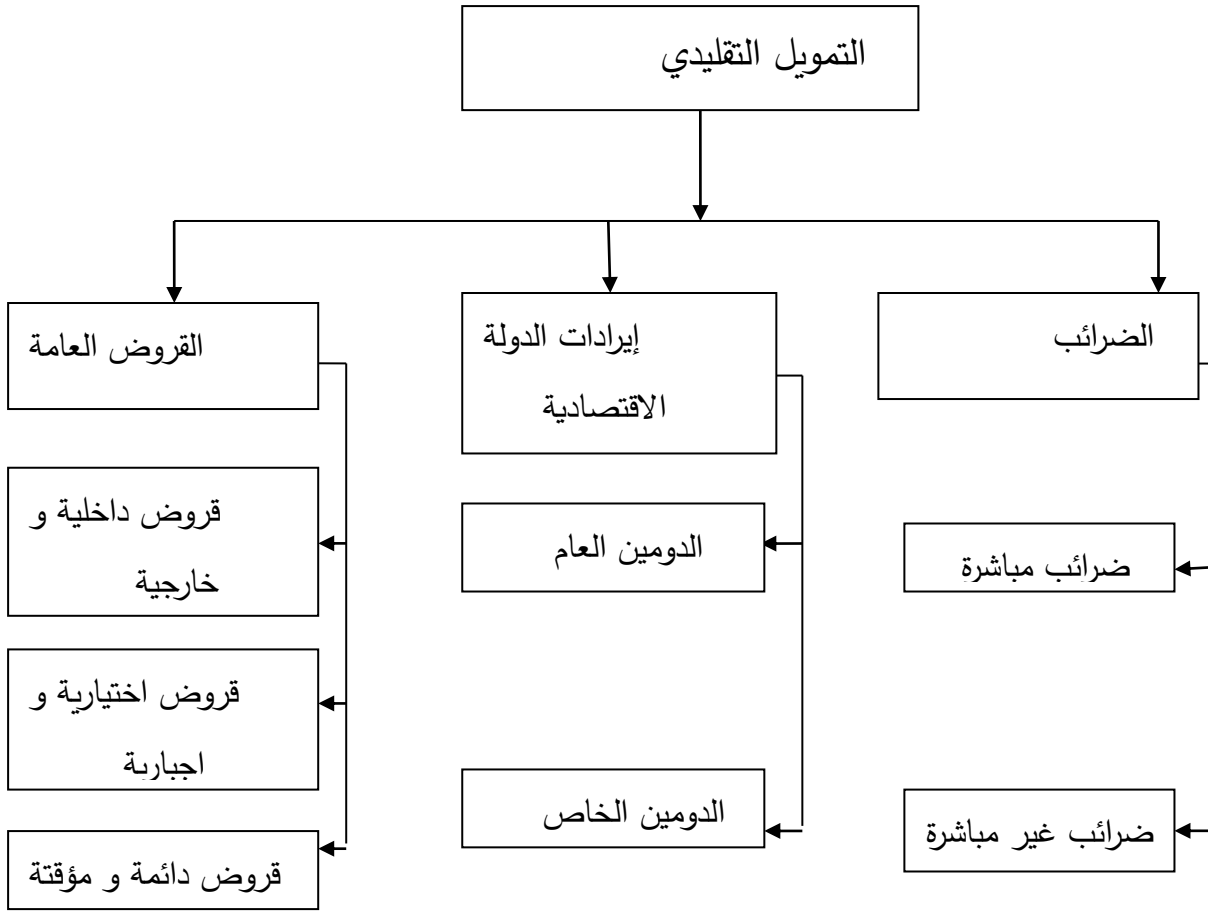
\*القروض من حيث حرية المكتتب: تتمثل في قروض اختيارية و إجبارية.

\*القروض من حيث المدة: تنقسم إلى قروض دائمة و مؤقتة.

و يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2.2) يمثل آليات التمويل التقليدية لمشاريع البنية التحتية

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المراجع السابقة.

و يوجد أيضا إيرادات أخرى تحصلها الدولة منها:

- الرسوم: مبلغ من النقود تحصله الدولة، أو من يمثلها من الأفراد جبرا مقابل خدمة خاصة، أو نفع خاص تقدمه لهم<sup>1</sup>.

- الرخص: و هي مبالغ نقدية تأخذها الحكومة من الأفراد مقابل ما تسمح لهم بالاستفادة من القيام بنشاط معين، فالترخيص يتضمن السماح بمزايا أو الاستفادة من القيام بنشاط ما، يعتبر من جانب معين خدمة لذلك المستفيد<sup>2</sup>.

- الغرامات: هي مبالغ نقدية تجنيها الدولة وهيئاتها العامة من الأفراد المخالفين للقوانين والتشريعات المسنة في ذلك البلد<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> غازي عناية، المالية العامة والتشريع الضريبي، دار البيارق 1338، ص 55.

<sup>2</sup> محمود حسين الوادي، زكريا احمد عزام، مبادئ المالية العامة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان 20 ص 37.

### 2. التمويل الحديث:

نقصد بالتمويل الحديث الابتعاد عن الأسلوب التقليدي الذي يعتمد على الدولة و السماح للقطاع الخاص بالمشاركة في تمويل هذه المشروعات.

#### أولاً : خصخصة مشروعات البنية التحتية

إن عدم توفر الإمكانيات التمويلية اللازمة لدي الكثير من الدول، و لجوئها إلى الاقتراض الخارجي لتمويل مشروعات البنية التحتية، أدى إلى المطالبة بإحياء دور القطاع الخاص للمشاركة في إنشاء و تطوير خدمات البنية التحتية من خلال إزالة كافة العوائق المؤسسية و البيروقراطية، لكن هذا لا يعني بالضرورة إلغاء دور القطاع العام الذي سيستمر في تمويل العديد من المشروعات التي تتسم بالمخاطرة، و التي لا تجذب استثمار الخواص، حيث ينبغي أن يستمر دور الدولة بوضع سياسات و استراتيجيات هذه المرافق، و لكن الفارق الأساسي يتمثل في استبدال دور الحكومة السابق كمنظم ذاتي بدور جديد، عبارة عن منظم مستقل لعدد من الخدمات الأساسية التي يقدمها القطاع الخاص<sup>2</sup>.

#### ثانياً : أطراف خصخصة مشروعات البنية التحتية

- من أهم هذه الأطراف<sup>3</sup>:

**الدولة:** تعتبر الطرف الأساسي باعتبارها صاحبة الترخيص للعقد.

**شركة المشروع:** هي المؤسسة التي تجمع كل الخواص سواء كانوا محليين أو أجنب.

**المقرضين:** الممثلين بالمصارف و المؤسسات المالية المحلية و الدولية التي تلعب دورا مهما في تمويل المشروع.

**المستثمرين:** و هم الذين يساهمون في رأسمال شركة المشروع، وقد يكون مشغل المشروع واحدا منهم.

---

<sup>1</sup> منجد عبد اللطيف الخشالي، نوزاد عبد الرحمن الهيتي، المدخل الحديث اقتصاديات المالية العامة، الطبعة I، دار المناهج الأردن، 2002 ص 87.

<sup>2</sup> حوامرية ايمن ، عيسوس زهية ، مرجع سابق.ص 26.

<sup>3</sup> Geoffrey delmon,(2010) partenariats public–prive dans le secteur des infrastructures :guide pratique à l'intention des décideurs public(page 16).

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

مقاول البناء: و الذي يكون المشغل نفسه أو من الغير الذي تتعاقد معه شركة المشروع.

المشغل: و هو الذي تعهد إليه مهمة استثمار المشروع، و هو قد يتمثل بشركة المشروع نفسها أو مستثمر مستقل أو المساهمين في شركة المشروع.

### - مزايا خصخصة مشروعات البنية التحتية

خصخصة البنية التحتية توفر العديد من المزايا أهمها<sup>1</sup>:

- انخفاض فترة إنشاء و تشغيل المشروع.
- إتاحة مصادر جديدة لتمويل مشروعات البنية التحتية.
- تلبية الاستثمارات المالية الضخمة التي تتطلبها مشروعات البنية التحتية.
- إيجاد محيط تنافسي مبني على مؤشرات السوق.
- يمكن أن تساعد الخصخصة في تخفيض الأعباء المالية، و بالتالي التقليل من المصروفات الحكومية على المشروعات الجديدة، بالإضافة إلى الموارد الحكومية سيتم توجيهها إلى أهداف تمويلية أخرى.

ثالثاً: بالإضافة إلى الخصخصة توجد آليات أخرى لتمويل مشروعات البنية التحتية تندرج ضمن التمويل الحديث منها الصكوك الإسلامية.

### المطلب الثالث : مشاكل مشروعات البنية التحتية و متطلبات تحسينها

#### أولاً: مشاكل مشروعات البنية التحتية

رغم الإنجازات الكبيرة التي تم تحقيقها في مجال البنية التحتية، تواجه البنية التحتية مشاكل كثيرة، فالبنية التحتية القائمة تحتاج إلى مبالغ كبيرة جداً لصيانتها، كذلك تتطلب الاستثمارات الجديدة في البنية الأساسية مبالغ ضخمة خاصة مع التطور التكنولوجي الكبير لطرق تنفيذها وارتفاع معدلات التضخم، هذا في الوقت نفسه تعاني فيه موازنات الحكومات من ضغوط شديدة وعدم إمكانية زيادة الضرائب، ولا تقتصر هذه المشكلة على الدول النامية بل أنها قائمة حتى في الدول المتقدمة.

<sup>1</sup> حوامرية ايمن ، عيسوس زهية ،مرجع سابق 27.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

هذا وقد تناول تقرير التنمية في العالم للعام 1994 الصادر عن البنك الدولي، بعنوان البنية الأساسية من أجل تنمية هذه المشكلة بمزيد من التفصيل وخاصة في الدول النامية، ويلخص هذا التقرير أهم المشاكل التي تواجهها البنية الأساسية فيما يلي<sup>1</sup>:

- تدني كفاءة التشغيل : يتمثل ذلك في الصناعات في الإنتاج، وفي الاستخدام غير الفعال للعمال.
- عدم الاهتمام بالصيانة : الذي ينجم عن عدم ملاءمة التصميم الأساسي.
- تدني الكفاءة المالية: ذلك عن طريق فرض تعريف غير مناسبة أو استخدام إدارة مالية محدودة الكفاءة.
- عدم الاستجابة لطلب المستخدمين : ذلك نتيجة للأسباب السابقة، ويتمثل ذلك في تكرار الأخطاء في توصيل الخدمة، وفي قوائم الانتظار الكبيرة التي تطول مدتها لتأمين الخدمة كالاتصالات مثلاً.
- إهمال الفقر.
- إهمال البيئة.

### ثانياً: متطلبات تحسين أداء البنية التحتية

هناك مجموعة من المتطلبات لتحسين أداء مشروعات البنية التحتية تتمثل في<sup>2</sup>:

- تطبيق القواعد التجارية في إدارة وتشغيل مشروعات البنية التحتية، وإعطاء الإدارة حرية أكبر في اتخاذ القرارات المتعلقة بهذه المشروعات، والالتزام بالقواعد المحاسبية، حيث يتم الالتزام بعنصر الربحية وأخذ الصيانة و الإهلاك وغيرها بعين الاعتبار.
- المنافسة، حيث يمكن الاستفادة منها بين القطاعات المختلفة أو في نفس القطاع، ولا بد لتحقيق المنافسة من تجزئة قطاعات البنية التحتية على المستوى الرأسي وكذلك الأفقي.
- مشاركة المستخدمين في القرارات المتعلقة بمشروعات البنية التحتية، وبالتالي الاستجابة لحجم الطلب الفعلي.

- تحسين كفاءة ونوعية الخدمات المقدمة.

- مساهمة القطاع الخاص في مثل هذه المشروعات.

<sup>1</sup> محمد الغازي الجيلاني موقع سبق نكره.

<sup>2</sup> بديار رقية، رزايقية رشيدة، " دور نظام BOT في تمويل مشروعات البنية التحتية لتحقيق التنمية الاقتصادية"، مذكرة ماستر في العلوم

الاقتصادية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالمه 2015 / 2014، ص9.



## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

-توفر الأطر التنظيمية المناسبة والكفاءات الفنية اللازمة.

### المبحث الثالث: أثر الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية

بسبب الامتيازات التي توفرها الصكوك الإسلامية يمكن استغلالها لتمويل المشاريع الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة، و هي بذلك تلبى احتياجات الدول في تمويل المشاريع الحيوية، بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة و الدين العام.

### المطلب الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية

ازداد الطلب على الصكوك الإسلامية في الآونة الأخيرة كآلية لتمويل البنية التحتية و ذلك راجع لعدة أسباب<sup>1</sup>:

1. زيادة الاحتياج لرؤوس الأموال الضخمة اللازمة لتمويل مشروعات التنمية الكبرى خاصة مشاريع الطاقة، البترول و الغاز الطبيعي، بالإضافة إلى مشروعات التشييد و الإعمار العقاري.
2. وجود الضوابط الشرعية، المحاسبية، و الممارسات التي تنظم إصدار هذه الصكوك و التعامل فيها
3. وجود القوانين التي تؤطر لصناعة التصكيك و بالأخص في الدول التي تتواجد بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
4. حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولا كبيرا من قبل المستثمرين المسلمين و غير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبيا مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
5. الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال تشريع القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية، أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية و المساهمة في تغطيتها.
6. إن خاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك الإسلامية تجعل منها أداة متميزة في تمويل مشاريع البنية التحتية فهي تقدم خيارات تتناسب مع المستثمرين الذين يفضلون التمويل المنخفض للمخاطر، و المستثمرين الذين يرغبون في تنويع الاستثمارات.

<sup>1</sup> د.احسين عثمانى ، دة.خولة مناصرية ، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية -تجارب عربية و عالمية مختارة- ،المجلة الاردنية للدراسات، المجلة (13)، العدد(3)، 1438هـ/2017م ،ص382.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

### المطلب الثاني: المزايا التي يوفرها التمويل بالصكوك الإسلامية

يمكننا القول أن الانجذاب إلى الصكوك الإسلامية راجع إلى المزايا التي توفرها بالنسبة للحكومات و للمستثمرين أهمها<sup>1</sup>:

1. **معالجة القصور الحكومي:** حيث تساهم الصيغة المقترحة في نقل عبء تمويل و مخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشروعات البنية التحتية إلى القطاع الخاص، و من ثم فإن المشاركة تسمح للدولة ببدء حركة التنمية و مواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة و دون لجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية و غيرها، و هو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد الخزينة العامة بشكل اكبر إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي و أرباح مباشرة الأمر الذي يساعد الحكومة في نهاية المطاف على مواصلة بناء مرافق اقتصادية جديدة و توجيه موارد إضافية جديدة إلى الخدمات الاجتماعية دون إحداث عجز في الموازنة.
2. **توفير العملة الأجنبية:** يمكن لهذه المشاريع أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصا إذا كانت قوانينها تسمح للمساهمين الأجانب بالاكتمال بهذه الصكوك.
3. **تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية:** لان هذه الأساليب التمويلية المتعددة توجه لمشاريع تنموية حقيقية ستعمل على إضافة أصول رأسمالية حقيقية، و هذه المشاريع بدورها ستعمل على خلق فرص استثمارية لشركات المقاولات و الإجارة و غيرها، و بالوقت ذاته تعمل على توفير فرص عمل لعدد كبير من المواطنين، مما يؤدي إلى رفع مستوى معيشة الأفراد.
4. **التخلص من السيطرة المصرفية:** ففي حالة مشاركة حملة الصكوك في تمويل هذا المشروع من أموالهم الخاصة لن تكون هناك حاجة للاقتراض من البنوك.
5. **مزايا اجتماعية:** حيث أن تمويل مشروعات البنية التحتية عن طريق الاكتمال بالصكوك يتيح الفرصة لأكثر عدد من المواطنين المشاركة في تمويل هذه المشاريع، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكا لهم و إن كانت ستؤول ملكيتها للدولة، و باعتبارها أيضا مصدرا يدر عوائد و أرباح متوقعة.

<sup>1</sup> أ. العيفة عبد الحق، أة زاهرة بني عامر ، مرجع سبق ذكره، ص25.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

### المطلب الثالث: أهم الصكوك المستخدمة لتمويل مشاريع البنية التحتية

إن تنوع الصكوك الإسلامية يجعلها ملائمة للعديد من المشروعات المختلفة، و من بين أهم الأنواع التي يعتمد عليها في تمويل مشروعات البنية التحتية نجد<sup>1</sup>:

1. صكوك الإجارة و التي يمكن الاعتماد عليها لتمويل مشاريع ذات النفع العام لا بغرض تحقيق الربح، كتمويل الجسور و الطرق و السدود و المطارات و سائر مشروعات البنية التحتية، و في هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفقتها مستأجرا بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين و استخدامها للانتفاع بها، كما يمكن استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان و التنمية.
2. الصكوك الخضراء و تبرز هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة، كما أن لها دور في الحفاظ على البيئة، مثل إنشاء محطات توليد الطاقة الكهربائية و هذا النوع من الصكوك يلقي قبولا كبيرا خاصة من قبل المستثمرين الذين يركزون على الاعتبارات البيئية.
3. يمكن استخدام صكوك المرابحة في تمويل متطلبات مشاريع البنية التحتية كالأدوات و المعدات اللازمة لتنفيذ المشروع مثل مواد البناء ،و يصبح حاملو الصكوك هم ملاك المعدات التي يتم بيعها بالمرابحة، فهي ملائمة للأعمال التجارية.
4. تعد صكوك السلم الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية و الحرفية، و ذلك عن طريق إمدادهم بالوسائل اللازمة كرأسمال السلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم و إعادة تسويقها.
5. صكوك الإستصناع و هي تستخدم في تمويل قطاع الإنشاءات و العقارات، مثل بناء مجمع سكني أو مطار أو من المشروعات الصناعية كبناء مصنع.
6. تعد صكوك المشاركة الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع المشاريع طويلة الأجل منها أو المتوسطة أو القصيرة، كما تصلح لجميع الأنشطة التجارية والصناعية و الخدماتية، و ذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها و إمكانية انعقادها في أي مجال، و كذلك بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تتميز عن صكوك المشاركة في فصل دارة المشروع عن ملكيته.

<sup>1</sup> بالاعتماد على مراجع سابقة:

- د. احسين عثمانى ، دة.خولة مناصرية .  
- اسامة عبد الحميد الجورية.

## الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

### خلاصة الفصل:

بعد معرفة أهمية مشروعات البنية التحتية و الصعوبات التي تواجهها الدول في تخصيص ميزانية لتمويلها و معرفة الأهمية الاقتصادية لها، كما أن الموارد التقليدية لم تعد حل كافي لتوفير السيولة.

و بعد الوقوف على إمكانية الصكوك في توفرها على عدة مزايا و دورها الهام في تمويل المشاريع الضخمة ، يمكننا القول انه لمن الصعوبة قيام هذه المشاريع بدون استخدام الصكوك، و ذلك لما توفره من سيولة لازمة و مرونة، كما أنها متعددة الأنواع و الصيغ و خالية من مخاطر سعر الفائدة، وإمكانية انعقادها في أي مجال.

الفصل الثالث: دراسة حالة  
تطبيق الصكوك الإسلامية  
كأداة لتمويل ميناء شرشال  
والإشارة إلى بعض  
التجارب الدولية الناجحة



### تمهيد:

غالبا ما تعتمد دول العالم الثالث على مصدر أو قطاع واحد في الحصول على التمويل، و هذا يشمل الجزائر فهي تعتمد بنسبة كبيرة على عائدات البترول، و بالتأكيد فان الاعتماد على مصدر واحد لن يجعلها قادرة على توفير التمويل اللازم لتمويل مشاريع البنية التحتية، و لهذا وجب على الجزائر الوصول إلى حلول بديلة، و قد تم اقتراح تمويل مشروع ميناء شرشال عن طريق الصكوك الإسلامية كونها تعد تجربة ناجحة في كثير من الدول و تتماشى مع ثقافة المجتمع الجزائري لأنها تدخل ضمن الشريعة الإسلامية.

و سنتطرق في هذا الفصل إلى التعريف بميناء شرشال، و أهميته الاقتصادية، و صيغ الصكوك الإسلامية التي يمكن اعتمادها مع إظهار التحديات التي تواجه الصكوك في الجزائر و الاستعانة بأمثلة عن تجارب دولية ناجحة.

**المبحث الأول:التعريف بالميناء وأهميته من الناحية الاقتصادية، أنواع الصكوك الإسلامية المقترحة لتمويل هذا المشروع.**

تعتبر الموانئ التجارية مهمة نظرا لحجم التبادل العالمي، فأغلبية التبادلات التجارية تقام عن طريق البحر، و لهذا يعد ميناء شرشال مشروع ذات أهمية كبيرة من الناحية الاقتصادية للبلد، و هنا يأتي الدور الفعال للصكوك الإسلامية في تجميع رأس المال من قبل المهتمين في استثمار أموالهم في الحلال لتمويل هذا المشروع الضخم، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

### **المطلب الأول:التعريف بالميناء**

ميناء شرشال هو ميناء تجاري يقع في منطقة الجزر الثلاثة، شرق مدينة شرشال، شمال قرية الحمدانية، و يعتبر احد الموانئ الجديدة لولاية تيبازة، تم اختيار موقع إنشاء الميناء لاستقبال مساحات الرسو و انجاز المرافق الضرورية للعمل التجاري و فق المعايير الدولية لضمان تطوير مختلف خدماته، كما إن عمق المياه الذي يقدر ب 20 متر يسمح من تحرك السفن الكبرى الحاملة للحاويات. بتربع الميناء على مساحة 2000هكتار، و سيحتوي على 23 رصيف يسمح بمعالجة 6.5 مليون حاوية و 25.7 مليون طن من البضائع سنويا.

هذا المشروع هو ثمرة تعاون جزائري-صيني في إطار قاعدة 51/49 % بين مؤسسات عمومية و خاصة و شريك أجنبي (الصين)

و سيساهم هذا المشروع الذي تكلفته 3 ملايين دولار في تخفيف الضغط على ميناء الجزائر العاصمة، و سيوجه الميناء المستقبلي للتجارة الوطنية عن طريق البحر كما سيكون محور للمبادلات على المستوى الإقليمي و العالمي، و يعتبر في المرتبة 30 من ناحية اكبر ميناء في العالم و الأول إفريقيا.

و حسب توقعات النقل في أفق 2050 سيبلغ حجم حركة النقل في منطقة البلاد 35 مليون طن من البضائع سنويا و مليوني حاوية سنويا مقابل 30% من هذا الحجم تتم معالجته حاليا عبر كل من ميناء الجزائر العاصمة و التنس ( 10.5 مليون طن حاليا).



### المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لهذا المشروع

تكمن أهمية هذا المشروع في:

- جذب الاستثمارات المحلية و الأجنبية تصب في صالح التنمية الاقتصادية للبلد.
- تنمية و توسيع التجارة الخارجية.
- سيصبح حلقة وصل بين الأمريكتين و أوروبا و العالم بسبب موقعه الاستراتيجي، و بهذا يمكن للجزائر إقامة شراكات جديدة مع العالم الخارجي.
- بإمكان هذا المشروع توفير مداخيل كبيرة لخزينة البلاد لان الميناء عبارة عن سلسلة من الحلقات الاقتصادية التجارية.
- مصدر للحصول على العملة الصعبة.
- تطوير وتنمية المناطق المجاورة (الصناعية، التجارية، الزراعية).
- مصدر عائدات بالنسبة للدولة عن طريق تحصيل الرسوم الجمركية و عائدات الأجر و غيرها.
- زيادة حجم الحركة الاقتصادية على المستوى الوطني.

### المطلب الثالث: أنواع الصكوك المقترحة لتمويل المشروع

و يمكننا طرح نوعين من الصكوك لتمويل الميناء:

#### 1. صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك)

- تعد شكل من أشكال المشاركة، و هي تقوم على أساس عقد يبرمه صاحب المشروع مع حملة الصكوك و يساهم كل منهما بحصة في رأسمال الشركة، مع بيان كيفية توزيع الربح أو الخسارة إن وجدت، بقدر حصة كل واحد في الشركة .

كما تختص المشاركة المتناقصة بوجود وعد ملزم من عند صاحب المشروع بان يتملك حصة الطرف الآخر على أن يكون للطرف الآخر الخيار، و ذلك بإبرام عقد بيع عند تملك كل جزء من الحصة.

### الضوابط الشرعية:

وقد بين مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته 55 آذار/مارس 54 - المحرم 5941 هـ، الموافق - 6 الخامسة عشرة بمسقط ( سلطنة عُمان 59 ) 4119م مشروعية المشاركة المتناقصة إذا تم الالتزام فيها بالأحكام العامة للشركات، وروعي فيها عددا من الضوابط، وهذه الضوابط هي<sup>1</sup>:

- أ - عدم التعهد بشراء أحد الطرفين حصة الطرف الآخر بمثل قيمة الحصة عند إنشاء الشركة، لما في ذلك من ضمان الشريك حصة شريكه، بل ينبغي أن يتم تحديد ثمن بيع الحصة بالقيمة السوقية يوم البيع، أو بما يتم الاتفاق عليه عند البيع.
- ب - عدم اشتراط تحمّل أحد الطرفين مصروفات التأمين أو الصيانة وسائر المصروفات، بل تحمّل على وعاء المشاركة بقدر الحصص.
- ج - تحديد أرباح أطراف المشاركة بنسب شائعة، ولا يجوز اشتراط مبلغ مقطوع من الأرباح أو نسبة من مبلغ المساهمة.
- د - الفصل بين العقود والالتزامات المتعلقة بالمشاركة.
- هـ - منع النص على حق أحد الطرفين في استرداد ما قدمه من مساهمة ( تمويل ).

### ■ أطراف الصكوك:

- المنشئ : Originator وهي الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل.
- مصدر الصكوك : Issuer وهي الشركة ذات الغرض الخاص (SVP).
- حملة الصكوك : Sukuk Holders وهم المستثمرون.

### ■ الهيكل المقترح:

1. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المشاركة المتناقصة.
2. يتم الاكتتاب في الصكوك من قبل المستثمرين و يدفعون قيمتها إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
3. تبرم الشركة ذات الغرض الخاص عقد مشاركة متناقصة مع صاحب المشروع كشريك محتاج لتمويل.
4. تقوم الشركة ذات الغرض الخاص باستلام الربح و توزيعه على حملة الصكوك.

<sup>1</sup> <http://www.fiqhacademy.org.sa> la datte d'accès 28/08/2020

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

5. يتم الاتفاق بين حملة الصكوك و صاحب المشروع بشراء الصكوك .

6. يقوم صاحب المشروع بحسب الاتفاق بإطفاء عدد من الصكوك و ذلك بشرائها من حملتها، بحيث يتم

كل فترة بإطفاء عدد من الصكوك، و تعود بذلك الملكية لصاحب المشروع.

**خصائصها:**

و تتميز ب<sup>1</sup>:

- تلعب صكوك المشاركة دوراً كبيراً في عمليات التمويل حيث تعتبر هي الأساس الذي يجعل الاقتصاد قادراً على ربط إنتاج السلع والخدمات أي ( دورة الاقتصاد ) بدورة النقود وبذلك يجعل الاقتصاد حقيقياً يعتمد على الإنتاج ، كما أنها تساهم في الحد من التضخم وبالتالي الحد من زيادة الأسعار كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج ؛ لأنها لا تتحمل بتكاليف التمويل وأعبائها كما في القروض ؛ وذلك لأن صكوك المشاركة ترغم مؤسسات التمويل على استغلال كل طاقاتها في مشروعات تنمية حقيقية لكي تحقق عائداً فعلياً لأصحابها ولأنها لا تعتمد على محصلاتها من الفوائد كما يحدث في البنوك الربوية.

- وتعتبر صكوك المشاركة من أفضل التمويل المتوسط والطويل الأجل وذلك لمواجهتها لمشكلة انخفاض قيمة العملة و هذه ميزة للبلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها أمام العملات الأجنبية ، كما أنها يمكن أن تعالج مشكلة عجز الموازنة فتستطيع الدولة إصدارها لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى دون أن يترتب عليها التزامات ثابتة إما للممولين أو أعباء الدين في حالة القروض سواء الداخلية أو الخارجية .

### 2. صكوك الإجارة المنتهية بالتملك:

• و هي شكل من أشكال صكوك الإجارة، و تتميز عن هذه الأخيرة بتوفير عقد خيار الشراء بعد انتهاء عقد الإجارة، وغالبا ما يتم تفضيل صكوك الإجارة على الأنواع الأخرى لأنها أقرب ما تكون لسندات الدين بفائدة من حيث ضمان رأس المال و العائد، وليس لمرونتها أو أهميتها عن العقود الأخرى.

### • الضوابط الشرعية لها<sup>2</sup>:

- أن يكون العين (المشروع) المتفق على إجارته مملوك للبائع أو للمؤجر وقت التقاعد.

- أن يكون مقبوض و يكون قبضها بالتخلية بين المبيع و المشتري بحيث يتمكن من الانتفاع به و التصرف فيه.

<sup>1</sup> عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص192

<sup>2</sup> <https://www.arabank.com> la date d'accès 6/9/2020

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

- يجوز اجتماع عقد البيع مع عقد الإيجار إذا كان صفقة واحدة و حينئذ يراعي تطبيق أحكام كل عقد عليه.

- يجوز وضع شرط صحيح أو أكثر في العقد بما يحقق مصلحة المتعاقدين و بما لا ينقض نصا شرعيا من كتاب أو سنة، و لا يؤدي إلى غرر و لا إلى ما يستحيل الوفاء به.

### • الهيكل المقترح:

- الدولة تصكك حق الانتفاع من المشروع بوصفه حقا عينيا و تبيعه إلى المستثمرين عبر إصدار الصكوك.

- استلام صكوك الإجارة من قبل المستثمرين مقابل دفع أموال.

- تستأجر الحق العيني الذي هو الانتفاع من المستثمرين.

- تدفع الدولة للمستثمرين أقساط إيجار بعد مدة محددة متفق عليها.

- تقوم الدولة بتنفيذ الوعد بإعادة شراء الحق العيني بعد انتهاء عقد الإجارة بسعر محدد.

### خصائصها:

- تتميز صكوك الإجارة لخضوعها لعوامل السوق من عرض وطلب، حيث ترتفع قيمتها إذا ارتفعت القيمة السوقية للأصول والمنافع وتتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول و المنافع.

- كما أنها تتمتع بدرجة عالية من المرونة من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها، فيمكنها تمويل القطاع العام والخاص والخيري ، ومرنة من حيث الوساطة المالية بحيث يمكن إصدارها إما من قبل المستفيد مباشرة أو من وسطاء ماليين كالبنوك مثلاً ، كما أنها مرنة بالنسبة لاستخدامها في أغراض تمويلية مختلفة بحيث يمكن أن تستخدم بهدف تحقيق الربح مثل تمويل شراء آلات لمصنع أو أثاث لتاجر ، ويمكن استخدامها في أغراض تمويلية لاتهدف للربح مثل شراء سيارة إسعاف لجمعية خيرية ، ويمكن استخدامها بغرض النفع العام كتمويل بناء الجسور والمطارات.

- تتميز صكوك الإجارة بالاستقرار في السعر وثبات العائد وترتبط ارتباطاً مباشراً بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية. كما أن ملكية المشروع تعود لصاحب المشروع في نهاية العقد.

- صكوك الإجارة تعد مناسبة لتمويل الأصول الثابتة حيث يستفاد من مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار.

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

- يستخدم هذا النوع من الصكوك في تمويل عجز الموازنة حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوح لقلّة المخاطر المترتبة عليها واستقرار أسعارها وعوائدها<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في الجزائر واقتراحات لمعالجة هذه

#### التحديات.

لنجاح الصكوك في الجزائر لا بد من أن تكون هناك بيئة مناسبة لها تتمثل في إصدار قوانين خاصة بها، بعيدا عن الأوراق التقليدية، و ضبط قواعدها الشرعية، و مواجهة الصعوبات و التحديات التي تتعلق بها.

### المطلب الأول: تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في الجزائر

أثناء أي مرحلة انتقالية لإدماج أدوات مالية جديدة في الاقتصاد تظهر مجموعة من التحديات القانونية و التنظيمية و هذا هو الحال مع الجزائر و نذكر أهم هذه التحديات:

#### 1. غياب الإطار القانوني:

- بالرجوع إلى التقرير السنوي 2010 رفضت لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري، وذلك لعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (حق التملك ،دون حق الاستعمال ) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات<sup>2</sup>.

- **على مستوى القانون التجاري**: لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونا عليها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق ، ص130.

<sup>2</sup> سليمان ناصرو آخرون ، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر ، ملتقى حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر ، 2014 ، ص 28.

<sup>3</sup> شنخير عبد الحكيم،نبوشي ندى، مرجع سابق ص71.

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

- على مستوى قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم و الاستصناع وفق قواعدها الشرعية شكلا ومضمونا بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع من ضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني إضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل لوعاء الضريبة بالنسبة للسندات التقليدية، في حين أنه مشكل من كامل ثمن البيع أو الاستصناع في حالة صكوك البيوع، وهو ما سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدي<sup>1</sup>.

### 2. غياب الإطار المؤسسي اللازم:

يعتبر غياب المؤسسات المالية الإسلامية من أهم التحديات التي تواجهها الجزائر و تتمثل في<sup>2</sup>:

- سوق مالي إسلامي يقوم على مبادئ تتوافق مع الشريعة الإسلامية و تتداول فيه أدوات مالية إسلامية، أو توسيع نشاط السوق المالية الجزائرية إلى نشاط مالي إسلامي.
- الشركات الاستثمار الإسلامية التي تقوم بإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية و المحافظ الاستثمارية للمستثمرين.
- شركات السمسرة و الخدمات المالية، والتي تقوم بدور الوساطة بين بائعي و مشتري الصكوك الإسلامية من خلال تنفيذ عمليات البيع و الشراء.
- الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال الشركة ذات الغرض الخاص، وهي الحكومة، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي.

### 3. غياب الإطار الشرعي:

---

<sup>1</sup> بحري لويذة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماستر بعنوان الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية دراسة حالة مصرف السلام-الجزائر-، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، تخصص نقود مالية وبنوك، 2018، ص102.

<sup>2</sup> صادقي أمينة، بحث بعنوان تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي لتمويل البنى التحتية في الجزائر، جامعة الجزائر 3، 2018، ص520.

## الفصل الثالث:دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

رغم أن المجلس الأعلى قام بإنشاء هيئة شرعية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية إلا أنها اصدرت منتجات مالية تتعلق فقط بالبنوك، و لم تذكر أي شيء عن الصكوك الإسلامية ونرجو أن تأخذها بعين الاعتبار مستقبلا مع مراعاة النقاط النقاط التالية<sup>1</sup>:

- عملية الإصدار و التداول، تتولى رسم السياسة العامة لإصدار الصكوك وتقييم إصداراتها و متابعتها.  
- التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها.

- التحقق من استمرار الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثاني: حلول مقترحة حول إدراج الصكوك في الجزائر:

و نذكر منها ما يلي:

- إضافة الصكوك ضمن أنواع القيم المنقولة المذكورة في القانون التجاري الجزائري و تداولها في البورصة.

- وضع مادة في قانون الضرائب تحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك يسهل تداولها في السوق المالي الجزائري.

- إنشاء هيئة و رقابة خاصة بالصكوك الإسلامية مستقلة عن الأوراق التقليدية، و تكون مرجعيتها الشريعة الإسلامية.

- ضرورة إيجاد مرونة و سرعة في تغيير القوانين و التشريعات لتسهيل تداول الصكوك الإسلامية مع مراعاة تنفيذ هذه القوانين.

- يمكننا حل مشكلة الملكية من خلال تطبيق الأنظمة التي تبنتها الدول السابقة و من أهم هذه الأنظمة<sup>2</sup>:

▪ نظام الترسن Trust:

<sup>1</sup> خولة النوتاني، آليات و متطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 21 العدد 1، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الاردن، 2013، ص31.

<sup>2</sup> <https://www.researchgate.net/publication>

la datte d'accès 01/09/2020

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

يعتبر نظام الترسرر أكثر الأنظمة استعمالا في إصدار الصكوك الإسلامية على المستوى الدولي، حيث يستلزم هذا النظام ازدواجية الملكية كنتيجة لازدواجية مصادر القانون البريطاني: القانون العام وقواعد العدالة، حيث يمنح الأول الملكية القانونية للمؤتمن في حين يمنح الثاني ملكية المنفعة للمستفيد، فلا يوجد تحويل للملكية بل حقين على مال واحد: المؤتمن حق ملكية وفق القانون العام، والمستفيد حق انتفاع وفق قانون الإنصاف<sup>1</sup>.

تم إصدار الصكوك الإسلامية وفق نظام الترسرر لأول مرة في بورصة لندن بتاريخ 2006/07/06 بقيمة 109 مليون جنيه إسترليني، فقد تضمن قانون المالية لسنة 2009: إعفاء ضريبة عن السندات البديلة، حيث تتمثل أهداف هذا التنظيم القانوني في محاولة الحكومة البريطانية تطوير التمويل الإسلامي.

### ▪ تطبيق صكوك من خلال صناديق الإستثمار بالمشاركة:

تعتبر صناديق الإستثمار المشتركة إحدى أدوات الإستثمار غير المباشر باعتبارها وسيطا بين أصحاب رؤوس الأموال والشركات المصدرة للأوراق المالية، وتعتمد صناديق الإستثمار في القانون الفرنسي والبلجيكي على فكرة الملكية الشائعة لأموال الصندوق حيث عرّفت المادة الأولى من القانون الفرنسي لسنة 1957 صندوق الإستثمار المشترك بأنه: مجموع المبالغ المستثمرة استثمار قصير الأجل أو واجبة الردّ بمجرد الطلب والمقدّمة من عدة أشخاص يتمتعون على المال المشترك بحق الملكية الشائعة، ولا يعتبر هذا المال شركة، ولا يتمتع بشخصية معنوية، أما عقد الإستثمار المشترك فهو العقد الذي يربط بين أطراف الصندوق وهم: مؤسسو الصندوق، الشركاء ومدير و أمين الصندوق. فالملاحظ أنّ صناديق الإستثمار في المنظومة الأنجليزية (ومن سلك في فلكها كالكويتي، البحريني) لا تقوم على الملكية الشائعة على عكس المنظومة اللاتينية (الفرنسية، المصرية والجزائرية) على الرغم من أنّها تشترك في أنّ قيام هذه الصناديق على الصيغة التعاقدية وليس النظامية كالشركات.

وتكثيف العلاقة بين المدير والأمين من جهة والمستفيدين من جهة يختلف من منظومة لأخرى: عقد أمانة في الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا وفرنسا، عقد وديعة في سويسرا وبلجيكا، وعقد وكالة في ألمانيا، ممّا يفسح المجال واسعا أمام مبدأ سلطان الإرادة على عكس الطابع التنظيمي للشركات الاستثمارية. و تترتب عليه آثار قانونية:

<sup>1</sup> <http://www.aidimm.com/finance-islamique-ethique.php>. la datte d'accès 08/09/2020.



## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

- من حيث طبيعة الصك أو الشهادة أو الوثيقة الصادرة: فهي لا تتضمن مجرد حق شخصي للمدخر قبل الصندوق كحق المساهم في الشركة، بل حق ملكية مباشرة بقدر الجزء الذي يقابل الحصة النقدية أو العينية المقدّمة للصندوق، ويكون لصاحب الصك التخلّص منه بطلب استرداد نصيبه من الصندوق مقابل رد الصك للصندوق بعد تصفية نصيبه وحصوله على قيمته نقداً، كما يمكن تداول هذه الصكوك في سوق الأوراق المالية.

- من حيث صفة المدخر: تختلف باختلاف القوانين المقارنة، فهو كما رأينا يكون مودعا أو مؤتمنا أو موكلأ أو مالكا على الشيوخ، وعموماً يختلف عن الشريك المساهم في شركات الأسهم من حيث حقه في إدارة الشركة، وحضور الجمعيات العمومية والمداولة فيها والتصويت على قراراتها.

استوجب تقنين الصكوك الإسلامية في بريطانيا إدخال تعديلات على قانون الأسواق والخدمات المالية لسنة 2000 (نظام الاستثمار المشترك أو الجماعي) خاصة المواد 77، 78 منه. و في تاريخ 2013/04/29 أعلنت السلطات الفرنسية أنه خلال شهر سبتمبر 2013 سيتم إصدار نظام قانوني خاص بالتمويل التشاركي، وفي هذا الصدد قدّمت هيئة سوق المال الفرنسية مشروعات خاصة بهذا النوع من التمويل.

و من خلال هذه الأنظمة التي تتبناها إنجلترا و فرنسا و غيرها من الدول يمكننا حل مشكلة الملكية المقيدة التي تعتبر عائق أمام إدماج الصكوك في الجزائر.

### المبحث الثالث: تجارب دولية ناجحة في تمويل البنية التحتية عن طريق الصكوك

سعت الكثير من الدول إلى تطبيق الصكوك الإسلامية حول العالم؛ نظرا لأهمية ودور الصكوك في تنمية الاقتصاد ، فاتجهت الكثير من الدول إلى استخدام الصكوك في توفير الاحتياجات التمويلية سواء في تمويل المشروعات الاستثمارية أو مشروعات البنية التحتية.

#### المطلب الأول: تجارب دولية ناجحة في إصدار الصكوك

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تؤكد قدرتها على تمويل مشاريع البنية التحتية في مختلف دول العالم، و سنعرض بعضا من هذه التجارب:

#### 1. التجربة الماليزية:

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

تعود نشأة الصكوك الإسلامية في ماليزيا لعام 1990، حيث قامت شركة Shell MDS بإصدار و طرح الصكوك الإسلامية للتداول للمرة الأولى في السوق المحلي، بهدف إنشاء محطة طاقة<sup>1</sup>.

و في سنة 2003 م تم إصدار صكوك إسلامية (صكوك استصناع) بمبلغ 6.5 بليون رينجيت ماليزي، والتي أصدرتها شركة SKS Power Sdn Bhd ، ويعتبر هذا الإصدار هو أكبر إصدار للتمويل الإسلامي في ماليزيا، حيث يمثل ما نسبته % 46.5 من إجمالي الصكوك الصادرة في ذلك العام، كما تم في سنة 2003 م إصدار أول صكوك إسلامية على أساس عقد الإجارة بمبلغ 160 مليون رينجيت ماليزي<sup>2</sup>.

ويعتبر مطار كوالامبور من أهم مشاريع البنية التحتية التي مولت باستخدام صكوك تقدر قيمتها ب 100مليار دولار، حيث تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة 10 سنوات، ثم تم توقيع عقد بيع المطار مرة أخرى في نفس اللحظة و بنفس القيمة البيعية لإعادة ملكيتها إلى الدولة لمدة 10 سنوات، و خلال هذه الفترة استطاعت ماليزيا إن تستخدم المبلغ المحصل من الأصول الإسلامية، وقد استطاعت بناء مطار ضخم و عملاق في فترة وجيزة<sup>3</sup>.

كما أصدرت ولاية سواك صكوكا بقيمة 350 مليون دولار لمدة 5 سنوات بغرض تمويل مشاريع تنموية، كما أنتجت صكوكا بقيمة 425 مليون رنجيت بهدف إنشاء مشروع صحي.

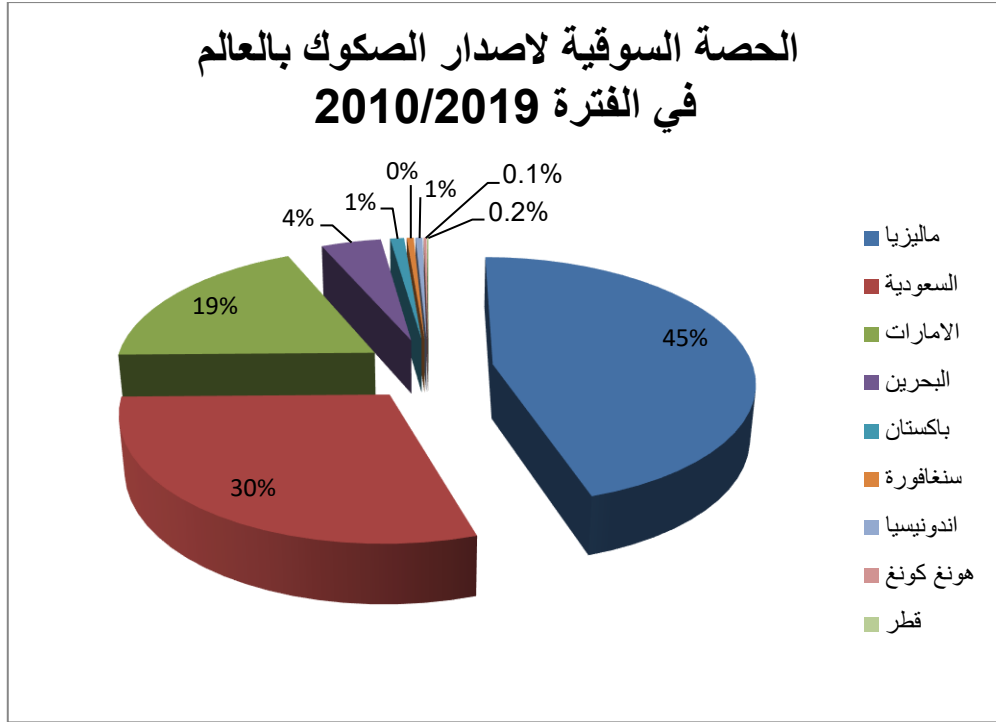
و أصدرت في عام 2004 صكوكا بقيمة 1.13 مليون رنجيت بهدف إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال للجنوب.

الشكل رقم (1.3) الحصة السوقية لإصدار الصكوك بالعالم خلال الفترة الممتدة بين 2010-2019

<sup>1</sup> العرابي مصطفى و اخرون ،دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية،العدد1،جامعة بشار،2017،ص75.

<sup>2</sup> <https://www.democraticac.de> la datte d'accès 27/06/2020.

<sup>3</sup> نصيرة قوريش، هدى بدروني، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، صادرة عن جامعة الشلف، الجزائر، العدد10، 2012، ص110.



المرجع: من إعداد الطالبة باستخدام تطبيق Excel بالاعتماد على الملحق رقم (1)

نلاحظ من الشكل أعلاه أن ماليزيا هي الأولى عالميا في مجال إصدار الصكوك و احتفظت بهذه المكانة لحد الآن و تقدر حصتها السوقية خلال الفترة الممتدة ما بين 2019/2010 ب 45%. وقد كان معظم استثمار هذه الصكوك في القطاعات التالية ، المرافق العامة ، العقارات، والخدمات.

تجدر الإشارة إلى أن نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا يعود إلى مجموعة من العوامل أهمها:

البيئة القانونية و التنظيمية فقد سنت ماليزيا القوانين بما يسمح بوجود هيئة شرعية عليا تابعة للبنك المركزي الماليزي إضافة إلى أن عضو الهيئة الشرعية للبنوك المحلية لا يجوز له أن يجلس على مجلس شرعي لبنك آخر ، من جهة أخرى سمح وجود سوق مالي إسلامي للتداول مع نظم إعفاءات ضريبية مدروسة جعل من ماليزيا وجهة مفضلة لإصدارات الصكوك الإسلامية المحلية والدولية، بالإضافة إلى قيام ماليزيا بتطوير مراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي، وقد أسس البنك المركزي الماليزي ذراعا بحثية متخصصة وهي الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية. و بالتالي فقد نجحت ماليزيا في تنفيذ الكثير من المشروعات العملاقة في فترة زمنية قصيرة للغاية مما جعل البعض يطلقون عليه المعجزة الماليزية<sup>1</sup>.

## 2. التجربة الإماراتية:

<sup>1</sup> د. أحسين عثمانى، دة. خولة مناصرية، مرجع سابق، ص 385.

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي، تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي، وقد امتد الاهتمام الإماراتي ليشمل الصكوك الخضراء، حيث تدرس البنوك الإماراتية إمكانية إصدار صكوك خضراء لتمويل مشاريع الطاقة النظيفة، كما تم تمويل مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار وذلك عبر صكوك إسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي الإسلامي.

حيث يعد ميناء خليفة و الذي تم افتتاحه في 2012م، من أهم المرفأء في الدولة وأهم مشروعات البنية التحتية ومساهما قويا في الناتج المحلي الإجمالي والذي يزداد عام بعد عام ، ويساهم أيضا في استقبال وتصدير البضائع والخدمات وتوزيعها ويساهم أيضا في تعزيز النمو الاقتصادي والصناعي والتجاري من خلال مدينة خليفة الصناعية المجاورة للميناء ، أي يعتبر الميناء أحد المرتكزات الاستراتيجية في تعزيز قطاع النقل البحري والتجارة.

### 3. التجربة البريطانية:

في عام 2014 أصبحت بريطانيا أول دولة خارج العالم الإسلامي تصدر صكوكاً ذات سيادة ، حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية تقدر بحوالي 200 مليون جنيه استرليني تستحق في 22 يوليو 2019 وقد تم بيع هذه الصكوك للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة وفي المراكز الرئيسية للتمويل الإسلامي في جميع أنحاء العالم.

وقد تلقت الصكوك السيادية الأولى في المملكة المتحدة طلباً قوياً جداً ، حيث بلغ مجموع الطلبات حوالي 2.3 مليار جنيه استرليني ، وقد تم تخصيص هذه الصكوك لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية ، وتم تحديد معدل الربح على الصكوك بنسبة 2.036% بما يتماشى مع العائد على الصكوك ذات نفس فترة الاستحقاق.

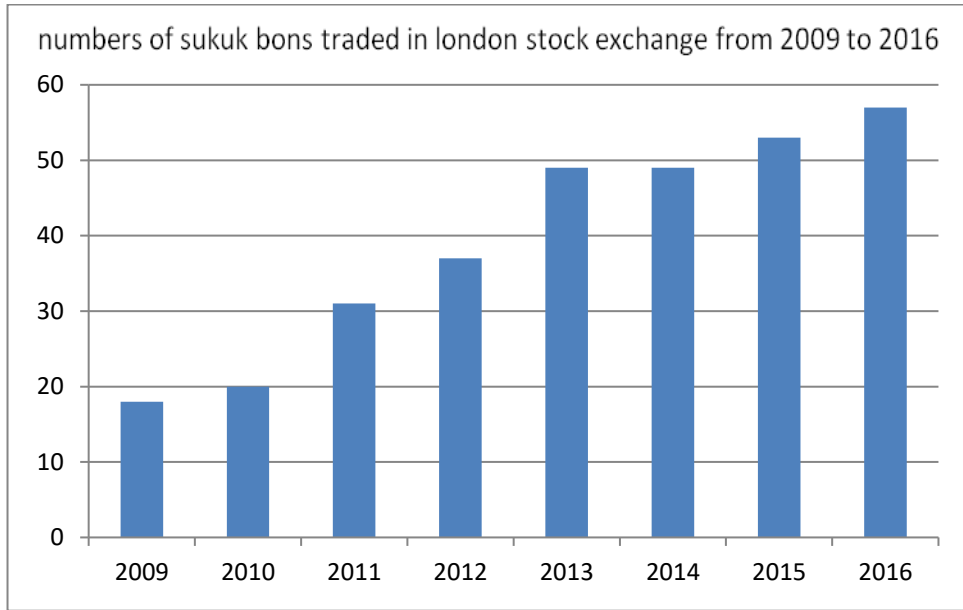
وقال وزير الخزانة البريطاني أن إصدار أول صكوك إسلامية سيادية في بريطانيا يلبي رغبة الحكومة بأن تصبح المركز الغربي للتمويل الإسلامي ، ويعد ذلك جزءاً من خطة بريطانيا الاقتصادية طويلة الأجل لجعل المملكة المتحدة المركز الذي لا جدال فيه للنظام المالي العالمي وإصدار الصكوك الإسلامية السيادية أظهرت الحكومة البريطانية أنه من الممكن إنشاء قاعدة بريطانية ناجحة للتمويل

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

الإسلامي وأعلن مراقبون بريطانيون أن الديون الإسلامية ستصبح مصدراً لتمويل مشروعات البنية التحتية البريطانية مثل توربينات الرياح والقطارات فائقة السرعة والمطارات<sup>1</sup>.

إن أول صك إسلامي تم إصداره في بريطانيا هو (uscorporate) و ( keveyt sukuk turk) من طرف بنك أوروبي وتعد هذه العملية الأولى من نوعها ، أما النوع الآخر من الصكوك فكان صكوك المشاركة التي تم إصدارها سنة 2010 من طرف (IIT international innovate technologies)<sup>2</sup>.

### الشكل (2.3) عدد الصكوك المتداولة في بورصة لندن (2009-2016):



المرجع: من إعداد الطالبة باستخدام تطبيق Excel بالاعتماد على الملحق (2).

سوق الصكوك الإسلامية هو المحرك الرئيسي لسوق التمويل الإسلامي، وبورصة لندن مركز رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وكان أول إصدار للصكوك الإسلامية في بورصة لندن كان لدولة الإمارات لشركة (تبريد) وذلك بقيمة 200 مليون دولار عام 2007.

وكان هناك 31 صك متداول في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار عام 2011 ، ووصل عدد الصكوك إلى 37 صك بالبورصة بقيمة 20 بليون دولار عام 2012 ، و بقي في ارتفاع تدريجي حتى

<sup>1</sup><https://www.democraticac.dz> la date d'accès 17/8/2020.

<sup>2</sup>رامي محمد كمال، الصكوك و تطبيقاتها المعاصرة بديلا عن الأسهم والسندات، ط2019، دار النشر ثروة السلطان، ص108.

## الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

وصل في عام 2016 إلى 57 صك متداول في البورصة، وبذلك فإن بورصة لندن أثبتت جدارتها في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها على حد سواء، وبالتالي فإن التجربة البريطانية أثبتت نجاحها في استخدام الصكوك الإسلامية وكفاءتها في جذب الأموال من أصحاب الفوائض المالية، واستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي وذلك بقيامهم بإصدار الصكوك الإسلامية.

### 4. دول في سعيها لتطبيق الصكوك :

مع تطور سوق الصكوك والطفرة التي شهدتها في الفترة الأخيرة وسعى الدول والشركات في تنوع مصادر التمويل والاستفادة من سيولة السوق المالي الإسلامي والذي لا يستثمر في السندات التقليدية، أعلنت عدد من الدول أنها بصدد دخول سوق الصكوك قريباً.

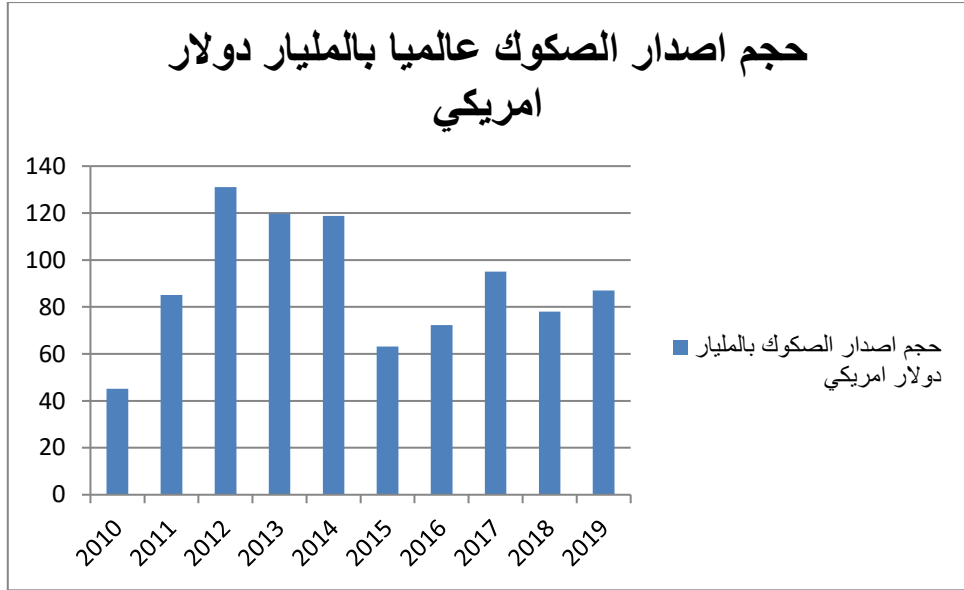
ففي أستراليا أعلن مجلس الضرائب القومي أنه بصدد إدخال تعديلات على قوانين الضرائب ؛ ليضمن المعاملة العادلة لأدوات التمويل الإسلامي ويجذب إصدارات الصكوك، كما أعلنت فرنسا أنها تخطط لإصدار صكوك سيادية خلال الفترة القادمة، وفي خطوة رئيسية نحو ذلك أجاز مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) النموذج الفرنسي للصكوك مع إدخال بعض التعديلات البسيطة عليه وذلك في نوفمبر 2010، أما الفلبين وسريلانكا فقد أكدا على عزمهما للدخول بقوة في مجال الصكوك وإصدار قوانين وتشريعات جديدة. كما أعلنت اليابان وروسيا عن عزمهما إصدار صكوك سيادية مع إدخال تعديلات تشريعية وضريبية لإزالة العوائق أمام إصدار الصكوك<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: أسواق الصكوك في العالم

لا شك أن صناعة الصكوك الإسلامية هي الآن صناعة عالمية من حيث الإصدارات و الأماكن التي يتواجد فيها مستثمرو الصكوك و خلال السنوات الأخيرة زاد التوسع الجغرافي للصكوك و لم يعد حكراً على الدول الإسلامية و حسب إذ امتدت رقعة إصدار الصكوك إلى العالم كله.

الشكل رقم (3.3) حجم إصدار الصكوك عالمياً بالمليار الدولار الأمريكي 2010-2019

<sup>1</sup> <https://democraticac.de> la date d'accès 12/07/2020

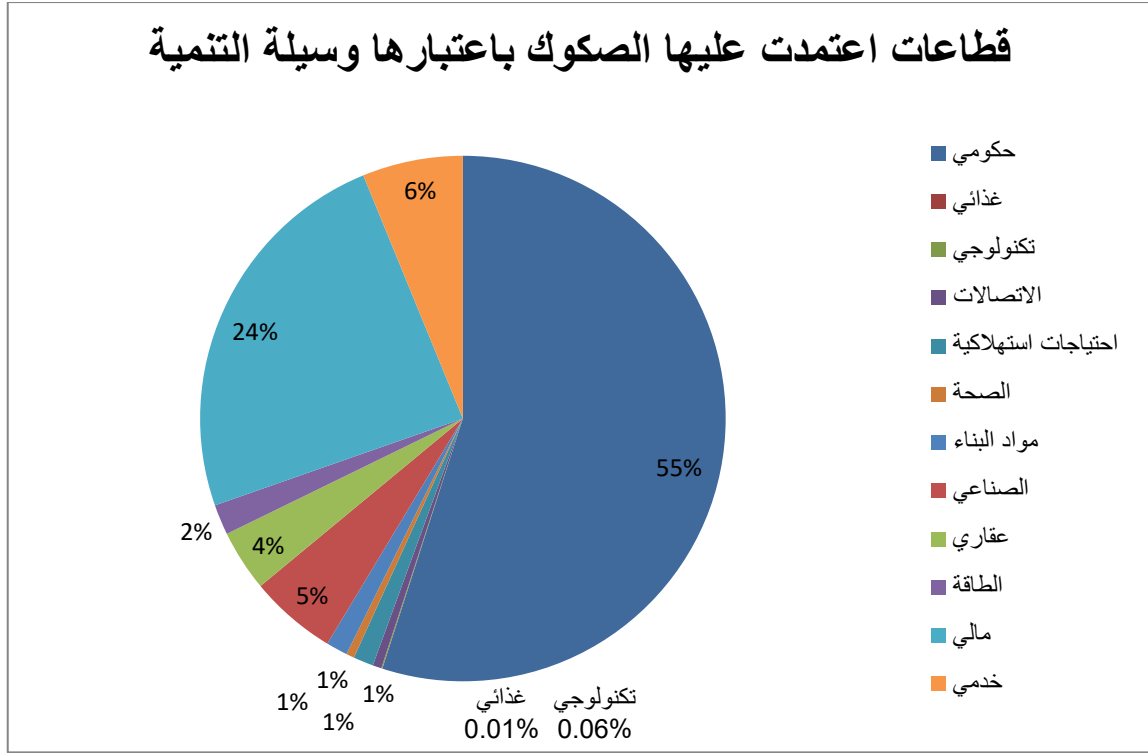


المرجع: من إعداد الطالبة باستخدام تطبيق Excel بالاعتماد على الملحق(3).

شهد سوق الصكوك نموا سريعا خلال السنوات الماضية، حيث سجلت زيادة في إصدار الصكوك من 45.1 مليار دولار أمريكي عام 2010 إلى 131.1 مليار دولار سنة 2012 ليمثل علامة فارقة في إصدار الصكوك، و تراجع حجم إصدار الصكوك من الفترة 2012 إلى 2015 ليصل إلى 63.2 مليار دولار أمريكي، و خلال الفترة الأخيرة شهد حجم إصدار الصكوك ارتفاعا و انخفاضا، ليصل عام 2019 إلى 87 مليار دولار.

و من خلال الملحق (1)، نلاحظ أن هناك 9 دول تحتل الصدارة في إصدار الصكوك خلال الفترة الممتدة ما بين 2010-2019 و تحتفظ ماليزيا بمكانتها كأكبر مصدر للصكوك من حيث الحجم و تقدر حصتها السوقية بـ 45% من إجمالي الحصص السوقية بالعالم ، و بلغ عدد الإصدارات 42 و تقدر قيمتها بـ 7940 مليون دولار ، تليها السعودية كثاني أكبر مصدر و تقدر قيمة إصدار الصكوك بـ 5222 مليون دولار و تقدر حصتها السوقية بـ 29.6%، و تحتل الإمارات المركز الثالث كأكبر مصدر، تليها في المركز الرابع البحرين ثم باكستان، و تحتل قطر المركز التاسع كأكبر مصدر للصكوك.

الشكل رقم (4.3) إصدار الصكوك حسب القطاع 2018

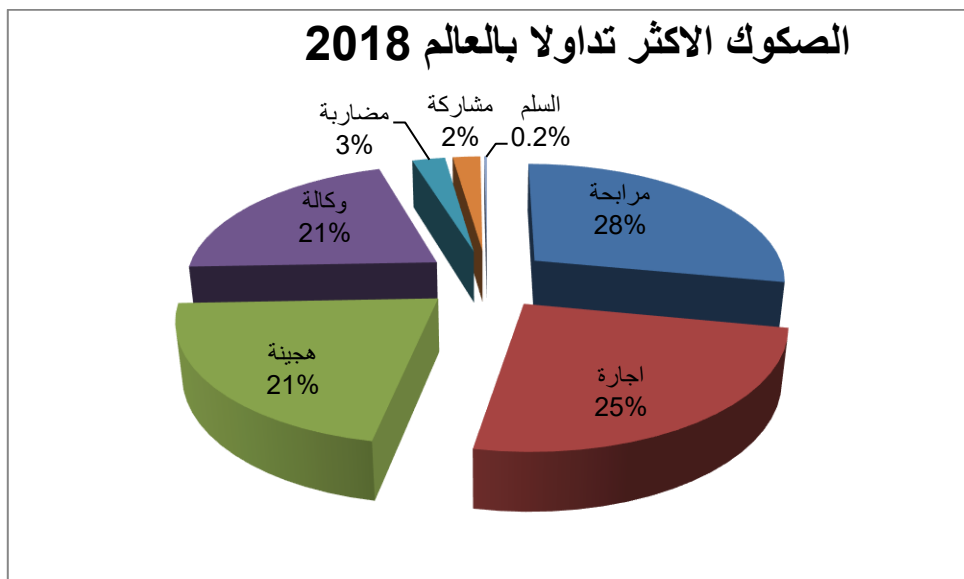


<https://www.businesselitenews.com> ( la date d'Access 8/8/2020)

المصدر:

و بتحليل حجم إصدار الصكوك من حيث القطاعات الاقتصادية يتبين تنوع إصدار الصكوك من حيث القطاعات حيث يستمر كل من القطاع الحكومي و المالي يحتلان اكبر حجم من حيث إصدارات الصكوك مجتمعين بنسبة 79% يليهما القطاع الصناعي و القطاع العقاري و قطاع الطاقة.

الشكل رقم (5.3): الصكوك الأكثر تداولاً في العالم 2018





## الفصل الثالث:دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل ميناء شرشال

المصدر: <https://www.businesselitenews.com/la> (datte d'Access 8/8/2020)

و من حيث حجم هياكل إصدارات الصكوك فتسجل صكوك المرابحة الحصة الأعلى في إصدارات الصكوك خلال العام 2018 بنسبة 28% من إصدارات الصكوك بينما سجلت صكوك الإجارة نسبة 25% تليها الصكوك الهجينة بنسبة 21.4% و صكوك الوكالة نسبة 20.8%، ومن بين الصكوك الأقل استخداما صكوك المشاركة و التي تم استخدامها من طرف دولة ماليزيا فقط، بينما صكوك المضاربة تم استخدامها من خلال 5 دول متمثلة في ماليزيا، اندونيسيا، الإمارات، إيرلندا، وتركيا، وبالنسبة لعقود السلم تم استخدامها لتسهيل إدارة السيولة قصيرة الأجل بالمؤسسات المالية الإسلامية.

### خلاصة الفصل:

بعد التطرق لهذا الفصل لاحظنا أن ميناء شرشال يعد من بين أهم المشاريع الإستراتيجية الحالية بالجزائر نظرا لما يمتلكه من أهمية اقتصادية تفتح آفاقا جديدة للاقتصاد الوطني و الذي لا يمكن الاستغناء عنه، و إذا نظرنا إلى تكلفته الضخمة فان الدولة عاجزة عن استيعاب تكاليفه بميزانيتها المتواضعة، وخصوصا في هذه الفترة الحرجة التي تمر بها، و لهذا تم اقتراح نوعين من الصكوك الإسلامية لتمويل الميناء: صكوك المشاركة المتناقصة و الإجارة المنتهية بالتملك، و هذا راجع للمزايا التي توفرها على المستوى الحكومي و الفرد.

و لان الجزائر جديدة في تجربة الصكوك الإسلامية فلا بد أن تواجه تحديات كأول تجربة لها و تكون على المستوى القانوني و التنظيمي و الشرعي، و لهذا تم اقتراح حلول لإدراج الصكوك أهمها:

- ضرورة إيجاد مرونة و سرعة في تغيير القوانين و التشريعات لتسهيل تداول الصكوك الإسلامية مع مراعاة تنفيذ هذه القوانين.

- إنشاء هيئة و رقابة خاصة بالصكوك الإسلامية مستقلة عن الأوراق التقليدية، و تكون مرجعيتها الشرعية الإسلامية.

- الاعتماد على الأنظمة التي تبنتها الدول الأخرى لحل مشكلة الملكية المقيدة.

- الاستفادة من تجربة ماليزيا، الإمارات، بريطانيا لإصدار الصكوك الإسلامية.

الخاتمة العامة

### الخاتمة العامة:

إن إصدار الصكوك و ما يتوجب عليه مستقبلا يستهدف أساسا إلى سد جزء من الفجوة التمويلية داخل منظومة الاقتصاد الكلي، من خلال المساهمة في تمويل المشروعات و الأنشطة الاستثمارية المتعددة و تحقيق الاستقرار الاقتصادي، و لهذا أصبحت ذات اهتمام كبير على المستوى العالمي.

في ظل الظروف الاقتصادية التي تمر بها الجزائر حيث يعاني الاقتصاد الجزائري من إختلالات شديدة تتمثل في ضعف مصادر التمويل اللازمة لتمويل المشروعات التنموية و مشاريع البنية التحتية ، وكل ذلك يساهم في إعاقة مسيرة التنمية الاقتصادية لذلك من الضروري البحث عن مصادر جديدة للتمويل.

و لهذا هدفت الدراسة التركيز على الصكوك الإسلامية كحل و مصدر جديد لتمويل مشاريع البنية التحتية، و ذلك باقتراح تمويل ميناء شرشال بها، مع الاستفادة من التجارب الناجحة التي مرت بها الدول، و قد تبين أن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية.

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى ما يلي:

الفرضية الأولى: تتمتع الصكوك الإسلامية بخصائص تؤهلها لتمويل مثل هذه المشاريع، هذه الفرضية صحيحة، و قد تبين من خلال الدراسة أن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية من شأنه أن يوفر الكثير من المزايا منها: تخفيف العبء المالي على الموازنة العامة للدولة، نقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك، توفير السيولة اللازمة، مما جعلها أداة متميزة في تمويل مشاريع البنية التحتية.

الفرضية الثانية: تسعى الصكوك الإسلامية عند تطبيقها للمشروع لتوفير المال اللازم و ذلك من خلال إسهام الأفراد و المؤسسات الخاصة المهمة بالتمويل الإسلامي، و قد أظهرت الدراسة صحتها، حيث أن تنوع وتعدد أشكال وصيغ إصدار الصكوك، يفتح أبوابا كثيرة للاستثمار أمام الشركات والحكومات، و تم الإقبال عليها بسبب قلة مخاطرها.

الفرضية الثالثة: يمكن تطبيق صكوك المشاركة المتناقصة و الإجارة المنتهية بالتملك لتمويل هذا المشروع، صحيحة، و قد تبين من خلال الدراسة انه يمكن لهذا النوع من الصكوك يمكنه معالجة مشكلة

عجز الموازنة فتستطيع الدولة إصدارها لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى، كما انه يمكن استخدامها على المدى الطويل، و تبقى الملكية في الأخير للدولة.

### النتائج:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى عدة نتائج و هي كالآتي:

- إن سرعة نمو الصكوك الإسلامية جعلها تتفوق على الأوراق التقليدية و محط أنظار العالم.
- إن تنوع أشكال و هياكل الصكوك من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للشركات و الحكومات الراغبة في الاستفادة منها كمصدر تمويلي.
- الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشاريع البنية التحتية و كذا مكافحة أضرار الأدوات التقليدية.
- كثير من الدول والهيئات والمؤسسات الإسلامية والغير إسلامية لجأت في الفترة الأخيرة إلى إصدار الصكوك التي تتوافق مع أحكام الشريعة ؛ نظراً لأهميتها في التنمية الاقتصادية.
- تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية من قبل العديد من الدول كأسلوب لتمويل مشروعات البنية التحتية خاصة في ظل تزايد أعباء الميزانية العامة، ووجود فجوات تمويلية في قطاع البنية التحتية.
- إن نجاح الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية مرهون بتوفير البيئة القانونية والتنظيمية الملائمة التي يمكن أن تزدهر فيها هذه الصكوك.
- توجد العديد من التجارب العربية والعالمية الرائدة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية.
- إن صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر تواجه عثرات تمنعها من النمو أهمها: ضيق نشاط الأسواق الثانوية، و افتقار القوانين إلى مواد تتعلق بالتمويل الإسلامي.
- إذا تم استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل ميناء شرشال فإنه سيجذب عدد كبيراً حتى من صغار المدخرين، وبالتالي توفير تمويل مناسب لمثل هذه المشاريع، بذلك يمكن تطوير السوق المالي المحلي.
- إذا قامت الجزائر بتطبيق الصكوك لتمويل الميناء قد تستقطب مبالغ ضخمة من الأموال المتداولة في السوق الموازية.

## الخاتمة العامة

- الصكوك الإسلامية تتلاءم مع طبيعة ثقافة المجتمع الجزائري و بالتالي فإنها تشجع فكرة الادخار مما يوفر السيولة اللازمة لتمويل مختلف المشاريع.
- ارتباط الصكوك الإسلامية بالاقتصاد الحقيقي يجعلها اقل عرضة للمخاطر بخلاف الأوراق المالية الأخرى لأنها تعتمد على أدوات تحوط مستلهمة من أحكام الشريعة.

### التوصيات:

- العمل على تضافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية لإيجاد العديد من الحوافز الضريبية والمالية فيما يتعلق بإصدار الأوراق المالية الإسلامية وإطار قانوني داعم.
- زيادة توعية المجتمع بأهمية الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية وذلك من خلال وسائل الإعلام.
- محاولة الجزائر الاستفادة من خبرات الدول التي سبقتها في إصدار الصكوك.
- العمل على تطوير المراكز البحثية المتخصصة في التمويل الإسلامي في الجزائر.
- العمل على رفع ثقافة الاستثمار المالي بين أوساط المجتمع.
- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد، لما لها من أهمية كبيرة في توفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية.

### الدراسات المستقبلية:

- استخدام الصكوك كأداة للسياسة النقدية.
- اثر الصكوك الإسلامية على تطوير السوق المالي الجزائري.



## قائمة المراجع



قائمة المراجع

الكتب:

- 1- احمد بن فارس بن زكريا ابي الحسن، (ت : 395هـ) "مقاييس اللغة"، تحقيق عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، بيروت، لبنان، د. ط، ج 3. 1979.
- 2- احمد بن محمد بن علي المقرئ الفيومي (ت : 676هـ) "المنهاج شرح صحيح المسلم بن الحجاج : شرح النووي على صحيح مسلم"، دار احياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط2، ج10، 1392 هـ.
- 3- جبران مسعود، "الرائد"، دار العلم للملايين، لبنان، ط 7، 1992م.
- 4- د. احمد شعبان محمد علي، خبير مصرفي، الصكوك الإسلامية و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية مفهومها أنواعها و آليات التعامل بها الرقابة عليها المخاطر و علاجها دورها التنموي سبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.
- 5- رامي محمد كمال، الصكوك و تطبيقاتها المعاصرة بديلا عن الأسهم والسندات، ط2019، 1 دار النشر ثروة السلطان.
- 6- سوزي عدل ناشد، أساسيات المالية العامة، منشورات حقوق الحلبي، بيروت، ط1، 2009.
- 7- غازي عناية، المالية العامة والتشريع الضريبي، دار البيارق 1338.
- 8- فليح حسن خلف، المالية العامة، عالم الكتب الحديث عمان، ط 1، 2007.
- 9- محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي (ت. بعد 666 هـ) "مختار الصحاح"، تحقيق : محمود خاطر، دار الكتابة العلمية بيروت، لبنان ط 1 : 1994م.
- 10- محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة، عمان، ط1، 2007.
- 11- محمد عبد الرؤوف المناوية التوقيف على مهمات التعاريف، تحق محمد رضوان الداية (ط : 1 ; بيروت : القاهرة دار الفكر المعاصر، 1410 هـ ) 1(459).
- 12- محمود حسين الوادي، زكريا احمد عزام، مبادئ المالية العامة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان 20.
- 13- المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- 14- منجد عبد اللطيف الخشالي، نوزاد عبد الرحمن الهيتي، المدخل الحديث اقتصاديات المالية العامة، الطبعة، دار المناهج الأردن، 2002.

15- نوزاد عبد الرحمان الهيبي, عبد الطيف الحشالي, المدخل الحديث في الاقتصاديات المالية العامة, دار المناهج, عمان, ط1, 2006.

### الأطروحات:

- 1- اسامة عبد الحميد الجورية، (2009م)، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير منشورة.
- 2- بحري لويذة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماستر بعنوان الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية دراسة حالة مصرف السلام-الجزائر-، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، تخصص نقود مالية وبنوك، 2018.
- 3- بديار رقية، رزايقية رشيدة، " دور نظام BOT في تمويل مشروعات البنية التحتية لتحقيق التنمية الاقتصادية"، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالمة 2015 / 2014 .
- 4- بسيط نسرين، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر بعنوان تمويل البنية التحتية -دراسة حالة الجزائر-، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، سنة 2011/2012.
- 5- بن الضيف محمد عنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص نقود مالية و بنوك، قسم العلوم الاقتصادية، كلية علوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- 6- حوامرية ايمن، عيسوس زهية، مذكرة تخرج لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مؤسسات مالية بعنوان البدائل التمويلية لمشروعات البنية التحتية في ظل الاقتصاد الاسلامي - تجربة المملكة العربية السعودية -، جامعة 8 ماي 1945-قالمة- 2016/2017.
- 7- شنيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكايمي بعنوان ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية-دراسة بعض التجارب- جامعة العربي التبسي - تبسة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير. تخصص مالية و بنوك، 2016.
- 8- نجاته بن يحكم، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم الإسلامية - تخصص :معاملات مالية معاصرة بعنوان، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي معهد العلوم الإسلامية قسم الشريعة، 2014/2015.
- 9- 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 الدكتوراه، قسم

العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود المالية و البنوك و الأسواق المالية، جامعة محمد  
خضير بسكرة الجزائر سنة 2015\_2016.

### المجلات والبحوث:

- 1- أ.العيفة عبد الحق، أة زاهرة بني عامر ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بعنوان دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، 2014.
- 2- بيان بسام حسن مبارك، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية بعنوان، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 2018.
- 3- خولة النوتاني، آليات و متطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 21 العدد 1، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الاردن، 2013.
- 4- د. احسين عثمانى ، دة. خولة مناصرية ، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية و عالمية مختارة -، المجلة الأردنية للدراسات، المجلة (13)، العدد (3)، 1438هـ/2017م.
- 5- سليمان ناصرو آخرون ، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر ، ملتقى حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 2014 .
- 6- صادقي أمينة، بحث بعنوان تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي لتمويل البنى التحتية في الجزائر، جامعة الجزائر 3، 2018.
- 7- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "وقف الصكوك و صكوك الوقف"، بحث مقدم لمؤتمر " الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي"، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، 2013م، إربد، الأردن.
- 8- العرابي مصطفى و آخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 1، جامعة بشار، 2017.
- 9- لحو بوخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على الصكوك الإسلامية الدولية و أحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات العدد 12 (2011).

## قائمة المراجع

- 10- نصيرة قوريش، هدى بدروني، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، صادرة عن جامعة الشلف، الجزائر، العدد10، 2012.

### المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Geoffrey delmon,(2010) partenariats public-prive dans le secteur des infrastructures : guide pratique à l'intention des décideurs public(page 16).
- 2- HM Treasury and FSA , legislative framework for the regulisation of alternative finance investment bonds (sukuk),octobre2009,p03.

### المواقع الالكترونية:

- 1- <http://www.aidimm.com/finance-islamique-ethique.php>
- 2- <http://www.fiqhacademy.org.sa>
- 3- <https://fr.slideshare.net>
- 4- <https://m.marefa.org>
- 5- <https://www.arabank.com>
- 6- <https://www.businesselitenews.com>
- 7- <https://www.democraticac.de>
- 8- <https://www.researchgate.net/publication>
- 9- <https://www.statista.com>
- 10- les sukuks une nouvelle alternative de financement pour le Maroc  
28/12/2012,travail réalise par al-Khawarizmi group. Disponible sur :  
<https://fr.slideshare.net>
- 11- [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)

12- [www.askoxford.com](http://www.askoxford.com)

13- سامي عبيد محمد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10 ، العدد 38 ، آذار 2015 ، على الموقع : <https://www.iasj.net>

14- صلاح العودة، رزق السيد احمد، البنية التحتية للاقتصاد الفلسطيني، غزة 2008 على موقع: <http://info.wafa.ps>

15- عدمان فرحان الحوراني، إعادة إعمار البنى التحتية في العراق ضرورة ملحة للتنمية الاقتصادية على موقع : <http://www.alnoor.se>

16- محمد الغازي الجيلاني ، نظام البناء و التشغيل و النقل العودة للمستقبل، الموقع : [www.homekw.com](http://www.homekw.com)

الملاحق

قائمة الملاحق:

الملحق رقم (1)

الدول التي أصدرت صكوكا في الفترة 2010/05/18 - 2019/05/18

الرقم	الدول	القيمة بملايين دولار	عدد الاصدارات	الحصة السوقية %
1	ماليزيا	7940	42	45
2	السعودية	5222	5	29,6
3	الإمارات	3338	3	18,6
4	البحرين	750	1	4,3
5	باكستان	174	1	1
6	سنغافورة	93	3	0,5
7	اندونيسيا	84	5	0,5
8	هونغ كونغ	29	1	0,2
9	قطر	21	1	0,1
	المجموع	17,652	62	100

المصدر: [www.aleqt.com](http://www.aleqt.com)

الملحق رقم (2)

numbers of sukuk bons traded in london stock exchange from 2009 to 2016:

السنة	حجم تداول الصكوك
2009	18
2010	20
2011	31
2012	37
2013	49
2014	49
2015	53
2016	57

<https://www.statista.com>

المصدر:

### الملحق رقم (3)

حجم إصدار الصكوك في العام بالدولار الأمريكي

السنة	حجم اصدار الصكوك بالمليار دولار امريكي
2010	45,1
2011	85,1
2012	131,1
2013	119,7
2014	118,8
2015	63,2
2016	72,3
2017	95
2018	78
2019	87

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على عدة مصادر.