

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: علوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد بنكي ونقدي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
رقم: .....

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم الاقتصادية

## تحت عنوان الموضوع:

# أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية دراسة حالة (الجزائر)

تحت إشراف الدكتور:

- محمد صلاح

من إعداد الطالبتين:

- قلمين سامية

- عبد الكبير خلود

## أعضاء لجنة المناقشة:

| اللقب والاسم   | الرتبة العلمية | الجامعة       | الصفة        |
|----------------|----------------|---------------|--------------|
| غربي حمزة      | أستاذ محاضر أ  | جامعة المسيلة | رئيسا        |
| محمد صلاح      | أستاذ محاضر أ  | جامعة المسيلة | مشرفا ومقررا |
| بن لخضر السعيد | أستاذ مساعد أ  | جامعة المسيلة | مناقشا       |

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شكر و عرفان

قال تعالى: ﴿... رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ

صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ النحل الآية 19.

يا ربي شكرك واجب محتّم  
عدّ النجوم بعرض السماء مقدرا  
مالي أرى نعم الإله تحيطني  
دعني أحدث بالنعيم فإنني  
فالحمد لله حمد شاكرين موصولا بثناء عليه وتوفيقه لإتمام إنجاز هذا  
البحث ، فالحمد له أولا والشكر له ثانيا

وبعد:

أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من عائلة قلمين وعبد الكبير وبالأخص عمال  
مكتب بريد حمام الضلعة وأخي عبد الكبير رابع .  
وأقدم بجزيل الشكر وكامل الامتنان إلى كل عمال و أساتذة جامعة محمد  
بوضياف المسيلة التي شرفني بالانتماء إليها، وإلى كل طاقم كلية العلوم  
الإقتصادية التي أتاحوا لي فرصة هذا الانتماء  
كما أتقدم بالشكر لكافة الأساتذة الذين قاموا بتدريسي طيلة السنوات  
الماضية.

وأشكر كل من قدم لي علما أو نصحا أو معروفا راجينا أن أكون أهلا  
للإفادة منها وجزى الله أولئك أجمعين خير ما يجزي عباده المحسنين.

مولود

# الإهداء

لك ربي أسجد سجود شكر واحة إياك أن تنفع بهذا العمل كل من قرأه .

إلى من عقر العزم أن تحيا الجزائر .

إلى التي سهرت على خدرتي و ستر الوجوه في قلبي أُمي الغالية على صبرها معي وسعة صدرها وعلى نصائحها المتكررة طوال فترة إنجازي للبحث .

إلى صاحب الصبر الطويل و الذي لم يدرج جهدا في سبيل تعليمي و الحبيب و الأب المثالي أُمي أطال الله في عمره .

إلى أختي رابع وعبد الله وجمال وبن شويخ مصطفى

إلى أختاتي أحلام، خديجة، عائشة وكريمة ومهرية اللذان لم يخلبر عمهم لي .  
إلى عمي وراجي الذي ساندني في إتمام هذا البحث فله مني أسمى عبارات الشكر والاحترام .

إلى أزواج أختاتي فؤاد والصالح .

إلى الكاتيك الصغار رياض وشهر ومروة وغدة

أهديكم ثمرة جهدي هذا

## الزهرة

## فهرس المحتويات



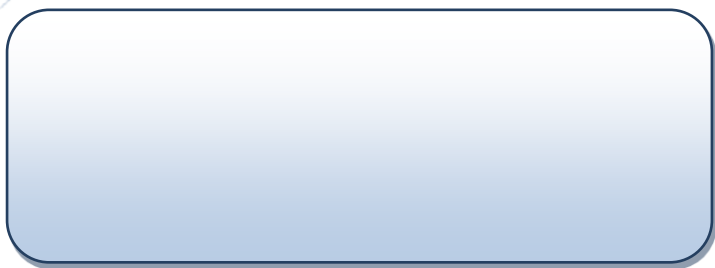
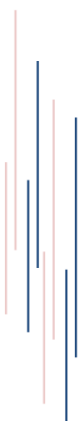
## فهرس المحتويات

| الصفحة                                               | العنوان                                                  |
|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
|                                                      | شكر وعرفان                                               |
|                                                      | اهداء                                                    |
|                                                      | فهرس المحتويات                                           |
|                                                      | قائمة الجداول                                            |
|                                                      | قائمة الاشكال                                            |
| أ                                                    | مقدمة                                                    |
| <b>الفصل الاول: مفاهيم عامة حول الصكوك الاسلامية</b> |                                                          |
| 8                                                    | تمهيد                                                    |
| 9                                                    | المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.                    |
| 9                                                    | المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية.                     |
| 10                                                   | المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية وأهميتها.          |
| 10                                                   | الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية.                     |
| 11                                                   | الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.       |
| 11                                                   | المطلب الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية.                   |
| 13                                                   | المطلب الرابع: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.              |
| 14                                                   | المبحث الثاني: مفهوم المشروعات الاقتصادية.               |
| 14                                                   | المطلب الأول: تعريف المشاريع الاقتصادية.                 |
| 15                                                   | المطلب الثاني: خصائص المشاريع الاقتصادية وأهدافها.       |
| 15                                                   | الفرع الأول: خصائص المشاريع الاقتصادية.                  |
| 16                                                   | الفرع الثاني: أهداف المشاريع الاقتصادية.                 |
| 17                                                   | المطلب الثالث: دورة حياة المشروعات الاقتصادية ومكوناتها. |
| 17                                                   | الفرع الأول: دورة حياة المشروعات الاقتصادية.             |

|                                                                                  |                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 19                                                                               | الفرع الثاني: مكونات المشروعات الاقتصادية.                                     |
| 20                                                                               | المطلب الرابع: تمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الجزئي والكلّي.          |
| 20                                                                               | الفرع الأول: تمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الجزئي.                    |
| 22                                                                               | الفرع الثاني: تمويل المشروعات الاقتصادية على مستوى كلّي.                       |
| 24                                                                               | المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية.             |
| 24                                                                               | المطلب الأول: صيغ الصكوك الإسلامية وأساليب تمويل المشروعات الاقتصادية.         |
| 29                                                                               | المطلب الثاني: مراحل وجهات عملية إصدار الصكوك الإسلامية.                       |
| 29                                                                               | الفرع الأول: مراحل عملية إصدار الصكوك.                                         |
| 30                                                                               | المطلب الثالث: عوامل نجاح وصعوبات عملية التصكيك.                               |
| 31                                                                               | الفرع الأول: عوامل نجاح عملية التصكيك.                                         |
| 31                                                                               | الفرع الثاني: صعوبات عملية إصدار الصكوك الإسلامية.                             |
| 32                                                                               | المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.             |
| 37                                                                               | خلاصة الفصل الأول                                                              |
| <b>الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر</b> |                                                                                |
| 39                                                                               | تمهيد:                                                                         |
| 40                                                                               | المبحث الأول: الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا         |
| 40                                                                               | المطلب الأول: تقديم التجربة الماليزية.                                         |
| 41                                                                               | المطلب الثاني: إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.                            |
| 42                                                                               | المطلب الثالث: توزيع الصكوك الإسلامية الماليزية حسب الصيغ.                     |
| 44                                                                               | المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا. |
| 44                                                                               | المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في السودان        |
| 45                                                                               | المطلب الأول: تقديم التجربة السودانية.                                         |
| 45                                                                               | المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية السودانية.                               |
| 48                                                                               | المطلب الثالث: خصائص التجربة السودانية.                                        |

|    |                                                                                                               |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 49 | المطلب الرابع: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع في السودان                                             |
| 53 | المبحث الثالث : استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر                                                     |
| 53 | المطلب الأول: تحديات وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.                                                 |
| 53 | الفرع الأول: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.                                                        |
| 55 | الفرع الثاني: أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.                                                         |
| 56 | المطلب الثاني: دعائم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر:                                             |
| 58 | المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع الاقتصادية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر . |
| 62 | المطلب الرابع : حاجيات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر واقتراح نظام قانوني خاص بالصكوك.               |
| 62 | الفرع الأول: حاجيات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر.                                                  |
| 63 | الفرع الثاني : اقتراح نظام قانوني خاص بالصكوك.                                                                |
| 65 | خلاصة الفصل الثاني                                                                                            |
| 67 | خاتمة عامة                                                                                                    |
| 72 | قائمة المصادر والمراجع                                                                                        |

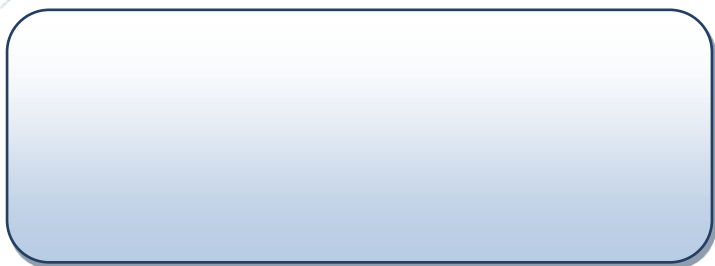
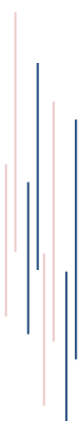
# قائمة الأشكال



### قائمة الاشكال

| الصفحة | العنوان                                                   | رقم الشكل |
|--------|-----------------------------------------------------------|-----------|
| 41     | تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.                 | 01        |
| 43     | توزيع الصكوك في ماليزيا حسب الصيغ .                       | 02        |
| 51     | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.     | 03        |
| 52     | نسبة تداول الشهادات والصكوك إلى التداول في السوق الثانوي. | 04        |

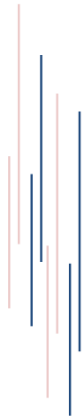
# قائمة الجداول



## قائمة الجداول

| رقم الجدول | العنوان                                                   | الصفحة |
|------------|-----------------------------------------------------------|--------|
| 01         | تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.                 | 41     |
| 02         | توزيع الصكوك في ماليزيا حسب الصيغ .                       | 42     |
| 03         | مقارنة بين شهادات (شمم، شهامة، صرح وشهاب).                | 47     |
| 04         | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية     | 50     |
| 05         | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.     | 51     |
| 06         | نسبة تداول الشهادات والصكوك إلى التداول في السوق الثانوي. | 52     |

# مقدمة عامة



### مقدمة عامة :

تعتمد الصكوك الإسلامية بطبيعتها على تنمية الاقتصاديات الوطنية وذلك من خلال الاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا، إضافة إلى مساعدة المشروعات في الحصول على تمويلات مشروعة تساعد في توسع نشاطاتها بهدف تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين واستنادا لأنها بديل شرعي لشهادات الاستثمارات والسندات، فضلا عن دورها الأساسي في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وتوفير تمويل مستمر وحقيقي من موارد موجودة في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية كما تستقطب الأموال الموجودة خارج الجهاز لذلك تبرز الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية التي استطاعت أن تجد لها مكانة في أسواق المال العالمية، حيث استقطبت مستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب وإنما من العالم ككل.

فالصكوك الإسلامية تقوم بدور الوسيط المالي بين المدخرات الوطنية والمجالات الاستثمارية المختلفة، فالأفراد والمؤسسات الوطنية تشارك في تمويل مشروعات اقتصادية من أجل جني الأرباح بطريقة شرعية، وبالتالي تساعد الصكوك الإسلامية على توطيد المدخرات الوطنية فحسب، وإنما هي أداة تمويلية جاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية، ويمكن اللجوء إلى الصكوك الإسلامية كبديل لبرامج خصخصة القطاع العام.

إلا أن التعامل بالصكوك الإسلامية في أسواق رأس المال ساهمت في تزويده هذه الأخيرة بمنتجات جديدة مبتكرة تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ساهم في نجاحها عالميا ومن أبرز التجارب الجديرة بالتحليل تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا بإعتبارها أول الدول التي سارت في مجال المالية الإسلامية.

أما في ما يخص الجزائر فقد سعت إلى الاهتمام بالصكوك الإسلامية ومعالجة إدراجها في اقتصادياتها، وتعزيز هذه الأخيرة بتدابير تعمل على تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية

وذلك من أجل تحقيق أهدافها بشكل مقبول مما يتماشى مع عادات ومعتقدات الدولة الجزائرية المسلمة.

## 1- الإشكالية:

ومن هنا يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

- ما هو دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية؟

ويتفرع تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

1- ما مفهوم الصكوك الإسلامية وما آلية إصدارها.

2- فيما يتمثل المشروع الاقتصادي وما أهم خصائصه؟

3- كيف ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية المالية؟

4- ما هي أهم الآفاق المستقبلية التي تسعى الجزائر إلى تحقيقها في مجال تطبيق

الصكوك الإسلامية مستقبلا؟

## 2- الفرضيات:

وللإجابة عن التساؤلات المشار إليها، تم إبراز الفرضيات التالية:

1- تلعب الصكوك الإسلامية دور فعالاً في تمويل المشروعات الاقتصادية.

2- تعتبر المشروعات الاقتصادية الركيزة الأساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

3- توجد علاقة إيجابية تربط بين إصدار الصكوك الإسلامية ودفع عجلة الاقتصاد

المالي.

4- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (

عقود المشاركة والمضاربة وغيرها).

### 3-أسباب اختيار البحث:

- الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع.
- معرفة دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية.
- رغبة الباحث في إثراء المكتبة من خلال دراسة التجارب الواقعية كالتجربة الماليزية والاستفادة من التقدم المحرز في موضوع الصكوك الإسلامية.

### 4-أهمية البحث: يكتسب موضوع البحث أهمية من خلال:

- التركيز على الصكوك الإسلامية المناسبة لتمويل المشروعات التي تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من جانب والاسهامات التي يتوقع إضافتها على المستويين النظري وعلى أرض الواقع من جانب آخر.
- تقديم نماذج ناجحة للدول التي تعتمد على الصكوك الإسلامية في تمويلاتها لمشاريعها ولتكون قدوة للجزائر من أجل النهوض بالاقتصاد.
- إبراز أهم الأفاق المستقبلية التي تسعى الجزائر لتحقيقها في ما يخص التعامل بالصكوك الإسلامية.

### 5-أهداف البحث: تتلخص أهم أهداف هذا البحث في ما يلي:

- التعرف على دور الصكوك الإسلامية في عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية وإمكانية مساهمتها في تطوير التمويل للمشاريع الاقتصادية.
- إبراز الجوانب الاقتصادية لعمليات إصدار الصكوك، ودورها في التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية.
- إبراز مدى إصدار الصكوك الإسلامية بتناول تجربة ماليزيا بالدراسة والتحليل بصورة علمية متكاملة تدعم تحليلنا النظري لآلية إصدار الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية.

## 6-الدراسات السابقة:

إن موضوع الصكوك الإسلامية والمشروعات الاقتصادية من بين المواضيع الحديثة، ومن بين الدراسات التي تناولت بعض الجوانب هذا الموضوع:

- دراسة نزار سناء: دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال، دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2001-2015)، دكتوراه الطور الثالث (LMD) في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2015، اشتملت هذه الدراسة في أربعة فصول حيث تطرقت إلى جانب المفاهيم حول الصكوك الإسلامية، تعريفها وخصائصها ونشأتها وجهات التصكيك، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

- للصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعا واسعا، فتتمثل في صكوك المضاربة، صكوك المشاركة...إلخ.
- تساهم عملية التصكيك الإسلامي في تطوير سوق رأس المال من خلال تنشيط السوق وتنويع الأدوات المالية وزيادة الاستثمارات المربحة.
- دراسة سامح كامل الغزالي: معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العامة في فلسطين، وهي رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل قدمت إلى جامعة الإسلامية، غزة (1436-2015)، تمثلت هذه الدراسة في ستة فصول، حيث تطرق في الفصل الثاني إلى الإطار المفاهيم للصكوك الإسلامية وفي الفصل الثالث الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:
- هناك خوف من قبل المصارف والمستثمرين من قدرة الصكوك الإسلامية في مساهمة في تغطية الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية.
- تعتبر مخاطر الصكوك الإسلامية المرتفعة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية حيث أن إصدار الصكوك الإسلامية لا ينسجم من الظروف الاقتصادية الحالية بسبب الحاجة الكبيرة

لدى المشروعات للحصول على الأصول المتطورة ولأن إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب مستثمرين يتمتعون بملاءة مالية كافية.

- دراسة حكيم براضية: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، وهي رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف (2010-2011)، تمثلت هذه الدراسة في أربعة فصول، حيث تطرق في الفصل الثاني في المبحث الثالث إلى تعريف الصكوك وأنواعها ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الهندسة المالية الإسلامية التي تم ابتكارها لتطوير الصناعة المالية الإسلامية وكبديل لأدوات الاستثمار التقليدي.
- بينت تجربة السودان أن لمنتجات التصكيك دور كبير في التحكم في السيولة المصرفية على المستوى الكلي والجزئي.
- تعتبر التجربة الماليزية تجربة عريقة ومتطورة في مجال صناعة المالية الإسلامية بشكل عام ورائد في مجال منتجات التصكيك الإسلامي.

### 7- حدود البحث:

من حيث البعد العلمي نتناول فيه أهمية الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية.

أما فيما يخص البعد المكاني نتركز دراستنا على بعض الدول التي تتعامل بالصكوك الإسلامية وهي دولة ماليزيا، السودان، إمارات، البحرين، السعودية، اندونيسيا، باعتبارهم دول رائدة في ميدان التصكيك.

### 8- المنهج المستخدم:

سيستخدم في هذا البحث المنهج الوصفي: من خلال عرض المفاهيم الأساسية للصكوك الإسلامية والمشروعات الاقتصادية.

والمنهج التحليلي: وذلك من خلال آلية إصدار الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية.

المنهج الاستقرائي: من خلال جمع مختلف الإحصائيات المتعلقة بالموضوع، وذلك عند عرض تجارب حول الصكوك.

## 9- هيكل البحث:

من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع والإجابة على إشكالية الدراسة قسمنا البحث إلى جانبين النظري والتطبيقي، حيث في الجانب النظري قسمناه إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تعريف الصكوك وخصائصها وآلية إصدارها. أما المبحث الثاني تعريف المشروعات الاقتصادية وأهدافها وتمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الكلي والجزئي، أما المبحث الثالث تطرقنا إلى أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية. أما الجانب التطبيقي قسمناه إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى تعريف التجربة الماليزية وتوزيع الصكوك الإسلامية الماليزية حسب الصيغ وأهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا، أما المبحث الثاني تعريف التجربة السودانية وأنواعها، أما المبحث الثالث استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

# الفصل الأول



مفاهيم عامة حول الصكوك  
الاسلامية

## تمهيد:

تعد الصكوك الإسلامية من الصيغ البديلة للسندات المحرمة شرعا حسب المعيار الشرعي رقم (17)، وهي من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في الأسواق المالية العالمية، واشتهرت كأداة تمويلية معاصرة يقبل عليها المسلمين وغير المسلمين في جميع أنحاء العالم، لأن الصكوك الإسلامية تؤدي دورا بارزا في تمويل المشاريع الاقتصادية.

فالصكوك الإسلامية تقوم بدور الوسيط المالي بين المدخرات الوطنية والمجالات الاستثمارية المختلفة، فالأفراد والمؤسسات الوطنية تشارك في تمويل المشروعات الاقتصادية، وتجنّي أرباحها بدلا من الفائدة الثابتة والمحرمة التي تحصل عليها من السندات الربوية، وبالتالي تساعد الصكوك الإسلامية على توطين المدخرات الوطنية وعدم تسربها إلى الخارج، ولا يقتصر دور الصكوك الإسلامية على جذب المدخرات الوطنية فحسب وإنما هي أداة تمويلية جاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية، ويمكن أيضا الاستفادة من الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية حيث يستطيع البنك المركزي أن يشتري صكوك الإجارة الحكومية من السوق، عندما يرغب في زيادة العرض النقدي وبيعها، عندما يرغب في تقليص كمية النقود، ويدخل البنك المركزي في سوق الصكوك بائعا أو مشتريا ويؤثر على أسعار صكوك الإجارة على اعتبار استقرار العائد للصك وهذا التأثير ينتقل إلى بقية عناصر السوق المالية، كما يمكن اللجوء إلى الصكوك الإسلامية كبديل لبرامج خصخصة القطاع العام.

### المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

تشكل الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في إطار ما تمثله من نقلة نوعية وكيفية في الأدوات المالية الإسلامية، حيث ظلت المصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية لسنوات حبيسة أدوات محددة، وباعتبارها مثلاً واضحاً على الاستجابة للمتغيرات في البيئة الاقتصادية والمصرفية والرغبة في تنشيط الدور الادخاري والاستثماري للصكوك الإسلامية على مستوى الاحتياجات الرسمية.

### المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية.

تعود نشأة الصكوك عام 1983م وذلك بعد بدء أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو (بنك إسلام ماليزيا)، حيث اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا. ثم جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي حمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل، بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.<sup>1</sup>

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/8/4م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام 2001 أصدرت مؤسسة نقد البحرين هذا الإصدار 25 مليون دولار أمريكي، كما اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات وفي عام 2003 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

<sup>1</sup> أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009، ص: 26.

(O.C.D.I.F.I) بإصدار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من 1 محرم 1425 هـ الموافق 1 يناير 2004م، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها قبل تاريخ إصدار المعيار شرعي رقم (17) وبهذا استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه مسبقاً.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية وأهميتها.

تعتبر عمليات التصكيك الإسلامي من بين الأساليب المبتكرة التي تبنتها المالية الإسلامية من أجل تحقيق متطلبات السيولة وإدارة المخاطر، وفتح المجال لأكبر عدد من المستثمرين في المساهمة في تحقيق تنمية المال وتداوله.

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية.

تعددت مفاهيم وتعريفات المتعلقة بالصكوك الإسلامية نذكر منها ما يلي:

**التعريف الأول:** هي وضع موجودات دارة للدخل كضمان أوأساس، مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية.<sup>2</sup>

**التعريف الثاني:** حسب المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فالصكوك الإسلامية تعرف بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> أحمد شعبان محمد علي: الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص: 25.

<sup>2</sup> نزار سناء: دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس مال، دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2001-2015)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تحت إشراف رحمانى موسى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص: 72.

<sup>3</sup> أحمد شعبان محمد علي: مرجع سابق، ص: 26.

**التعريف الثالث:** هي أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المختصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وهي متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.

توفر عملية التصكيك الإسلامي عدة مزايا للمتعاملين في حقلها يمكن ذكرها كآآتي:

1- تعد من الأدوات التمويلية المهمة لتنويع مصادر الأموال الذاتية وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إليها.

2- إن وجودها يثري الأسواق المالية الإسلامية لأنها الطرف الكامل المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة.

3- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع التنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة وأدوات الدين العام.

4- تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، فأما نظريا فهي استكمال لحلقات الاقتصاد بجانب البنوك وشركات التأمين الإسلامية وأما عمليا فإن وجودها يساعد على رفع الحرج الديني عن المستثمرين.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية.

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراق مالية تلتزم بأحكام الشريعة في كافة مراحلها وتتميز بالخصائص التالية:

<sup>1</sup> غربي حمزة، وفاء جبلاحي: الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، المسيلة، الجزائر، مارس 2018، ص: 138.

<sup>2</sup> زياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012، ص: 69.

أولاً: تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات وغيرها، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها.

ثانياً: لها قيمة اسمية محددة: أي تصدر بقيمة اسمية محددة يحددها القانون وموضحة في نشرة الإصدار.

ثالثاً: تصدر بفئات متساوية القيمة: بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور ومن خلال الأسواق المالية.<sup>1</sup>

رابعاً: قابلة للتداول من حيث المبدأ: بمعنى أن هناك أنواعاً من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، صكوك المشاركة وصكوك الإجارة، وهناك أنواع غير قابلة للتداول مثل صكوك المربحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، مع العلم أنه يمكن تداولها في لحظة معينة وذلك عندما تمثل سلعة.

خامساً: عدم قبول تجزئة: بمعنى أن الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الاتفاق على من يمثلهم أمام الشركة بشخص واحد.

سادساً: استحقاق الربح وتحمل الخسارة: بمعنى أن مالك الصك يشارك في الغنم والغرم أي التكاليف والخسارة التي تحصل من شيء تكون على من يستفيد منه شرعاً فمن ينال نفع شيء يتحمل الضرر الحاصل منه، بمعنى أن مالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> علام عبد النور: دور الصناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف بوجلال محمد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، (2011-2012)، ص 28.

<sup>2</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص - ص: 71-72.

سابعا: تصدر على أساس عقد شرعي: أي تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة التي تختلف أحكامها تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها.<sup>1</sup>

ثامنا: تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والآثار المترتبة على ملكية الأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطا في القيمة.

تاسعا: انتقاء ضمان المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك: يتتافى الضمان في رأس المال فهذه الصيغ التي تدار بها السندات تطبق مبدأ الضمان عكس الصكوك الإسلامية التي لا تضمن رأس مال لحامل الصك، لأنه يحول العملية إلى ربا.<sup>2</sup>

### المطلب الرابع: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يطل من خلالها المصدرون أو وكلاؤهم على المستثمرين، لذلك لابد أن تكون على درجة عالية من الدقة والإتقان وحسن الإخراج، وكذا ضرورة تقييم هذه المرحلة ويمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً: الهيكلية: إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية وتضمين ذلك في نشرة الإصدار، وقد يتزامن ذلك مع وضع النظام أو لائحة أو الاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ثانياً: تمثيل حملة الصكوك المستثمرين: ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (S.P.U) تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وذلك لتمثيل المستثمرين في البحث عن علاقات الجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي تغطي الوحدات المصدرة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> علام عبد النور: مرجع سابق، ص: 28.

<sup>2</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص: 72.

<sup>3</sup> حكيم براضية: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف بن علي بلعزوز، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص: 75.

**ثالثا: طرح الصكوك للاكتتاب:** وذلك بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

**رابعا: تسويق الصكوك:** وهي إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل الموجودات إلى المستثمر الأول الذي يكون بنك أو مجموعة من البنوك وهو يقوم ببيعها وتسويقها إلى الجمهور.

**خامسا: التعهد بتغطية الاكتتاب:** حيث تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة مقابل نصيب من الربح.<sup>1</sup>

**المبحث الثاني: مفهوم المشروعات الاقتصادية.**

أصبحت المشاريع الاقتصادية في الآونة الأخيرة تحظى باهتمام عالمي نظرا لما تقدمه من خدمات اجتماعية واقتصادية، وقد سعت كافة الجهات الخاصة والعامة إلى توفير البيئة التمويلية المناسبة لهذه المشاريع كي تنمو وتزدهر، كما أنها تعتبر الحل الأمثل للكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الفرد والمؤسسة، إلا أن المشاريع الاقتصادية والإنتاجية تعتبر متطلب من متطلبات الاقتصاديات المعاصرة على المستوى الاقتصادي الوطني، ولكنها تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تعجز عنها قدرات الأفراد وحدها، الأمر الذي يتطلب إيجاد تجمعات اقتصادية تقوم على أسس وضوابط شرعية تتناسب مع الواقع الاقتصادي.

**المطلب الأول: تعريف المشاريع الاقتصادية.**

رغم تعدد التعريفات الصادرة عن الباحثين والهيئات الدولية، يمكن أن يعرف المشروع على النحو التالي:

<sup>1</sup> معطى الله خير الدين: شريات رفيق: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقاومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، يومي 03-04 ديسمبر 2012، قلمة، الجزائر، ص:246.

**التعريف الأول:** هو نشاط اقتصادي يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج (رأس المال، العمل، الموارد الطبيعية) لإنتاج سلعة أو خدمة اقتصادية لها منافع اقتصادية.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** يعرف البنك الدولي المشروع الاقتصادي بأنه حزمة من النشاطات الاستثمارية والسياسات والإجراءات المؤسسة الأخرى التي تستهدف تحقيق هدف تنموي معين خلال فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

**المطلب الثاني: خصائص المشاريع الاقتصادية وأهدافها.**

لكل مشروع خصائص يتميز بها عن غيره من المشروعات الأخرى لما له من خصوصية وأهداف، وأهم ما يميز المشاريع الاقتصادية أنها تسعى لتحقيق أهداف اقتصادية تعود بالنفع على جميع أفراد المجتمع.

**الفرع الأول: خصائص المشاريع الاقتصادية.**

من خلال التعاريف السابقة نرى أن المشاريع مهما تنوعت واختلفت طبيعتها إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من أنواع المنظمات الأخرى أهمها ما يلي:

**1- الغاية:** تقام المشاريع في العادة لتنفيذ غرض معين وحل مشكلة معينة وتحقيق أهداف محددة، وعليه فإن وجود المشروع يكون مرتبطاً بتحقيق هذه الغاية والوصول إلى تلك الأهداف فمثلاً: إذا أردنا أن ننفذ مشروعاً لإقامة مجموعة من الجسور في منطقة ما، فإن الغرض من ذلك هو حل مشكلة الاختناق المروري وتسريع وصول المواطنين إلى مقاصدهم.

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي: إدارة حاضنات الأعمال للمشاريع الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017، ص:22.

<sup>2</sup> مدحت القرشي: دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2012، ص:16.

**2-دورة حياة محددة:** للمشروع الاقتصادي دورة حياة متكاملة مثل المنظمات الدائمة حيث تبدأ دورة حياة المشروع بالفكرة ثم التخطيط والتنفيذ والرقابة وأخيراً مرحلة الانتهاء (التسليم)، إلا أن ما يميز هذه الدورة هو أنها ذات طبيعة مؤقتة.

**3-التفرد:** من خصائص أي مشروع أن تنفيذه وإكماله يحتاج إلى أنشطة فريدة وغير روتينية وغير متكررة، وهذا يعني أنه حتى لو تشابه مشروعان في الطبيعة والحجم والشكل فإن تنفيذ كل منهما يحتاج إلى أنشطة تختلف عن الآخر حتى لو تقاطعت وتشابهت في بعض مراحلها.<sup>1</sup>

**4-التدخلات والارتباطات مع المنظومة الاقتصادية والمجتمعية المحيطة:** فالمشروع هو جزء من المنظومة الشاملة للمجتمع، وأنشطته تتربط وتتداخل مع أنشطة هذه المنظومة، والمشروعات الاقتصادية من خلال ارتباطاتها المختلفة الأمامية والخلفية تعمل على تحريك هذه المنظومة الاقتصادية لما لها من قدرات تأثيرية وتشغيلية عالية تتمتع بها.

**5-المنافسة:** تتنافس المشاريع فيما بينها من أجل الحصول على حصة السوقية الأكبر مما يمنحها قدرة على الاستمرار، ويتطلب ذلك تقديم السلع والخدمات بأسعار وجودة مناسبة وضمن مقاييس عالمية.

**6-العوائق والتحديات:** رغم الصعوبات التي تواجه المشاريع الاقتصادية، إلا أن لديها قدرات عالية على التأقلم ومواجهة هذه الصعوبات فالمشاريع الاقتصادية أكثر ربحية وأقل مخاطرة.<sup>2</sup>

**الفرع الثاني: أهداف المشاريع الاقتصادية.**

هناك مجموعة من أهداف تسعى المشاريع الاقتصادية إلى تحقيقها نذكر ما يلي:

<sup>1</sup> موسى أحمد خير الدين: إدارة المشاريع المعاصرة، منهج متكامل في إدارة المشاريع، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2014، ص-ص: 33-34.

<sup>2</sup> محمد يوسف حسن شلايل: مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، رسالة ماجستير، تحت إشراف محمد إبراهيم مقداد، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص: 43.

1- السعي نحو تحقيق معدلات من النمو المستقر للدخل، والنواتج الوطني، وتحقيق معدلات مناسبة من التشغيل والعمالة.

2- زيادة الأنشطة الاقتصادية، الإنتاجية، البنيوية، التنموية والتطويرية، وتحقيق مستويات مرضية من عدالة التوزيع بين أفراد المجتمع.<sup>1</sup>

3- توفير ما يلزم من عملات الأجنبية وبالتالي زيادة في كمية النقود.

4- تهدف المشاريع الخاصة إلى تحقيق أعلى الأرباح وتعظيم الإيرادات وزيادة القدرات التنافسية، مما يزيد من حجم المبيعات والنمو والاستمرارية في السوق، بالإضافة إلى أهداف اجتماعية برزت من المسؤولية الاجتماعية تجاه الاقتصاد الوطني.<sup>2</sup>

**المطلب الثالث: دورة حياة المشروعات الاقتصادية ومكوناتها.**

رغم أن المشاريع الاقتصادية لديها أهداف بالغة إلا أنها تتميز بدورة حياة، وذلك منذ بداية المشروع إلى غاية انتهاءه.

**الفرع الأول: دورة حياة المشروعات الاقتصادية.**

لكل مشروع اقتصادي دورة لحياته ومراحل مختلفة في هذه الدورة، ولكل مرحلة ما يميزها، فالمشروع يبدأ كفكرة ثم ينمو ببطء وبعدها يصل إلى مرحلة النضج، وذلك بعدما يحقق التوسع والانتشار، ثم يبدأ بالضعف والانهاء، والمشاريع الاقتصادية هي مشاريع تكون ذات دورة حياة طويلة لأنها في غالب الأحيان تكون مشاريع لها قدرة أكبر على المنافسة لما تتمتع به من مميزات الحجم الكبير، وما لها من دور رئيسي في توفير الحاجات والخدمات للمجتمع وتنقسم دورة حياة المشروع إلى أربعة مراحل وهي كالتالي:<sup>3</sup>

**1-مرحلة التقديم والتعريف:** تعتبر مرحلة التقديم والتعريف المرحلة الحاسمة والمهمة في حياة المشروع، حيث تتبعها كافة الأمور والقرارات والقضايا المتعلقة بالمشروع فيما بعد،

<sup>1</sup> مدحت قريشي: مرجع سابق، ص- ص:16-17.

<sup>2</sup> محمد يوسف حسن شلايل: المرجع السابق، ص:42.

<sup>3</sup> محمد يوسف حسن شلايل: مرجع نفسه، ص:43.

وتتولد الفكرة الأولية من ضرورة قيام المشروع ومبررات الحاجات إليه والتي تقدم عادة إلى المنظمة للحصول على الموافقة لإقامته، ومثل هذه الأفكار يمكن أن تأتي من الفرد العامل بالمنظمة أو من خارجها، وبعد المصادقة على المرحلة الأولى للقيام بالمشروع تأتي المرحلة الثانية وهي مرحلة تطوير المشروع.

**2-مرحلة التطوير والتصميم:** نفترض بأن المشروع الجديد قد تمت الموافقة عليه، بعد ذلك يجري القيام بإعداد تصميم المشروع التفصيلية بالمستوى المطلوب، كما لا بد أيضا من إعطاء نسخة من دراسة المشروع إلى المسؤولين من الأعضاء الرئيسيين في فريق عمل المشروع، ويتطلب كذلك في هذه المرحلة من تطوير الخطة الرئيسية للمشروع تحت الإشراف المباشر لمدير المشروع باعتبارها الوثيقة الرئيسية في ملف المشروع.

وتهدف مرحلة التطوير إلى تحقيق هدفين اثنين هما:

- تحديد وتقديم متطلبات المشروع التفصيلية.

- وضع المواصفات التفصيلية ومتطلبات التهيئة المطلوبة في خطة المشروع.<sup>1</sup>

**3-مرحلة التنفيذ:** بعد وضع خطة المفصلة للمشروع والموافقة عليها، يمكن لفريق عمل المشروع بدء العمل في مرحلة التنفيذ، ولكنها تشمل أيضا المراقبة لأنه في حين يجري تنفيذ هذه الخطة يتم رصد التقدم المحرز لضمان أن يسير العمل وفقا لخطة وعندما تكون هناك انحرافات عن الخطة يتم اتخاذ القرارات تصحيحية للعودة إلى المسار الصحيح.

**4-مرحلة الإنهاء:** تسمى هذه المرحلة أيضا بمرحلة إغلاق المشروع، فبعد اكتمال نشاطاته وأعماله المطلوبة يصبح جاهز للتسليم للجهة الراغبة والمستفيدة منه.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> عابد علي: دور التخطيط والرقابة في إدارة المشاريع باستخدام التحليل الشبكي، دراسة حالة مشروع بناء 40 وحدة سكنية LSP بتيارت، رسالة ماجستير، تحت إشراف سمير بطاهر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، (2010-2011)، ص-ص: 24-25.

<sup>2</sup> أمال عبيدي: دور إدارة مخاطر المشروع في ضمان نجاح إنجازه، دراسة حالة مؤسسة أشغال الطرقات ونقل البضائع والمحروقات تبسة، رسالة ماجستير، تحت إشراف عمر شريف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، تبسة، الجزائر، 2012-2013، ص: 15.

## الفرع الثاني: مكونات المشروعات الاقتصادية.

تتكون المشروعات الاقتصادية من العناصر التالية:

**1- المدخلات:** تعتبر الرغبة في تطوير الوضع الحالي، وهو المحرك الأول لظهور أي مشروع، حيث يشكل الأداة التنظيمية للاستجابة لأي عملية تغيير في أنظمة عمل المنظمة المادية وغير المادية، ويتم التعبير عن هذه الحاجة بتوثيقة تعبر عن المدخلات وهي تمثل تقييم الوضع الحالي ومبررات التغيير المطلوب.

**2- القيود:** إن استجابة المشروع لرغبات المستهلك وأهداف المنظمة تتأثر بمجموعة من القيود والتي يمكن أن تركز على العناصر التالية:

- **الوقت:** جميع المشاريع مقيدة بزمان معين للإنجاز والذي يشكل في الواقع التحدي الأكبر لإدارة المشروع.

- **التكلفة:** إن حجم وتوقيت الموارد المالية تعتبر عاملاً أساسياً في استمرارية عمليات تنفيذ المشروع.

- **الجودة:** وتتمثل في جميع المعايير المعتمدة لقبول المنتج النهائي والمتمثلة بالمشروع وكذلك مراحل وعمليات تنفيذ.

- **القيم:** يقصد بها قيم المنظمة التي توجه سياستها والتي تميزها عن المنظمات الأخرى.

- **البيئة:** تعتبر المحددات البيئية التي توضحها قوانين الدول من القيود الأساسية التي أخذت تحكم عمل المنظمات في معظم دول العالم.

- **المنطق:** وتتمثل في القيود التي يتطلبها التابع المنطقي لأنشطة المشروع والتي تفترض انتهاء نشاط معين بدء النشاط اللاحق له.

- **التأثيرات غير المباشرة:** ويقصد بها مؤشرات غير متوقعة قد تؤثر على استمرار المشروع أو إنهائه مثل الكوارث الطبيعية.

**3-المخرجات:** وهي تتمثل في المراجعة النهائية لما تم في عمليات التجهيز للتأكد من توفر كافة العناصر المادية والبشرية والبيئية المناسبة لقيام المشروع واللازمة للبدء في التشغيل الفعلي للمشروع.

**4-آليات العمل:** هي الأدوات أو الآليات التي من خلالها يتم تحقيق المخرجات ومن أمثلتها:

- الأفراد: الذين يستخدمون بشكل مباشر أو غير مباشر في أنشطة المشروع.
- المعرفة والخبرة: وتتمثل في مساهمات الخبراء والاستشاريين في دعم إنجاز المشروع.
- المواد المالية اللازمة لتسديد الالتزامات والمستحقات.
- تقنيات وأدوات تنظيم العمل.
- التكنولوجيا: والمتمثلة بالموجودات المادية التي تساهم في إنجاز مراحل المشروع المختلفة.<sup>1</sup>

**المطلب الرابع: تمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الجزئي والكلي.**

تمول المشاريع الاقتصادية على المستويين الجزئي وينقسم إلى قسمين الأول ويتكون من التمويل الداخلي والثاني تمويل خارجي أما المستوى الكلي ويتكون من تمويل بالضرائب والدين العام وإصدار النقدي الجديد.

**الفرع الأول: تمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الجزئي.**

ينقسم تمويل المشروعات الاقتصادية على المستوى الجزئي إلى التمويل الداخلي والخارجي وذلك من خلال ما يلي:

---

<sup>1</sup> عابد علي: مرجع سابق، ص:5.

**1- التمويل الداخلي:** يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها دون اللجوء إلى الخارج، أي مصادر ناتجة عن دورة الاستغلال للمؤسسة وتتمثل أساسا في التمويل الذاتي.<sup>1</sup>

**1-1- التمويل الذاتي:** هو عبارة عن مفهوم يبين القدرات الذاتية للمؤسسة على تمويل الاستثمارات التي تقوم بها، ويمكن حساب التمويل الذاتي للمؤسسة بجمع الاهتلاكات السنوية والمؤونات التي تقوم بها المؤسسة على سبيل الاحتياط والأرباح المحققة سنويا بعد أن تطرح منها الضرائب والأرباح الموزعة.<sup>2</sup>

### 1-2- مصادر التمويل الذاتي:

تنقسم مصادر التمويل الذاتي إلى مجموعة من العناصر والمتمثلة فيما يلي:

**أ- الأرباح المحتجزة:** هي ذلك الجزء من الأرباح الخاصة بالمساهمين والذي لم يتم توزيعه عليهم، إنما اقتطعتها إدارة المصرف من حصة المساهمين من الأرباح وقامت بترحيلها لأعوام قادمة لإعادة استخدامها مرة أخرى، وهي تظهر في الميزانية باسم أرباح مرحلة أو غير موزعة.

**ب- المخصصات:** فهي تلك المبالغ التي تستقطع من مجمل الربح (أي قبل اقتطاع حصة المضارب) وذلك بغية مواجهة مخاطر محتملة الحدوث، إلا أن مقدارها وتوقيتها غير معلوم، والمخصصات هذه لا تعتبر حقا من حقوق الملكية لأنها قد اقتطعت من مجمل الربح وبالتالي إذا ما تم تشهيرها وتولد عنها دخل، أضيف هذا الدخل إلى وعاء التوزيع الكلي لتوزع بين المساهمين والمودعين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حسين بلعجوز، الجودي صاطوري: تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، طبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2013، ص: 76.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، طبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، عمان، الأردن، 2011، ص: 151.

<sup>3</sup> محمد عبد الحميد عبد الحي: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية دراسة مقارنة، رسالة ماجستير تحت إشراف محمد فادي القرعان، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، حلب، سوريا، 2010، ص- ص: 13-14.

ج-رأس المال: هو مجموع قيمة الأموال التي يحصل عليها البنك من المساهمين عند بدء تكوينه وأية إضافات أوتخفيضات قد تطرأ عليه مستقبلاً، وهو مصدر الثقة والأمان بالنسبة للمودعين.<sup>1</sup>

د-الاحتياطات: وهي المبالغ التي ينتجها البنك من أرباحه الصافية الخاصة بالمساهمين على شكل احتياطي إجباري أو اختياري بهدف تدعيم المركز المالي للبنك، وتقوم البنوك الإسلامية بتكوين الاحتياطات المختلفة لدعم مراكزها المالية والمحافظة على سلامة رأس مالها والمحافظة على ثبات قيمة ودائعها وموازنة أرباحها.<sup>2</sup>

2-التمويل الخارجي: يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، ففي حالة عدم كفاية التمويل الداخلي يتم اللجوء إلى مصادر خارجية وذلك بإضافة رأس مال جديد أو الاقتراض ويمكن حصر المصادر الخارجية للحصول على الأموال لتمويل المشروعات فيما يلي:

- الحصول على الأموال من الغير في شكل قروض بإصدار سندات قابلة للتداول ببورصة الأوراق المالية.
- الحصول على أموال بإصدار أسهم جديدة كما في شركات المساهمة.
- الحصول على قروض مصرفية طويلة الأجل.<sup>3</sup>

الفرع الثاني: تمويل المشروعات الاقتصادية على مستوى كلي.

تمول المشروعات الاقتصادية على مستوى الكلي وذلك من خلال ما يلي:

---

<sup>1</sup> أمال العمش: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف صالح صالح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012، ص- ص: 23-24.

<sup>2</sup> موسى عمر مبارك أبو حميد: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامي، من خلال معيار بازل II، أطروحة دكتوراه، تحت إشراف أحمد السعد، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية، الجزائر، الجزائر، 2008، ص: 49.

<sup>3</sup> حسين بلعجوز، الجودي صاطوري: تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، مرجع سابق، ص- ص: 78-79.

**1-تمويل بالضرائب:** تعتبر الضرائب من أهم مصادر إيرادات الدولة في العصر الحديث، ولم يعد ينظر إلى الضريبة على أنها أداة لتمويل النفقات الحكومية فقط بل أصبحت أداة هامة تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. تعرف الضريبة على أنها اقتطاع مالي إجباري غير عقابي تحدده الدولة ويلزم الأشخاص الطبيعيين والمعنويين بأدائه للدولة بصفة نهائية وبدون مقابل خاص مباشر، وذلك تمكينا للدولة من القيام بوظائفها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.<sup>1</sup>

وبعبارة أخرى هي اقتطاع مالي من دخول و ثروات أفراد المجتمع تقوم به حكومة جبرا من أجل تحقيق الخدمات العامة التي تقدمها الدولة دون أن يكون هناك عائد مباشر للفرد.<sup>2</sup>

**2-التمويل بالدين العام:** يقوم التمويل بالدين العام على أساس تحويل القدرة الشرائية فائضة لدى الأفراد ووحدات القطاع العام والخاص إلى الحكومة لتمويل الإنفاق العام، وتعتمد الحكومة في ذلك على تمويل وطرح الأسهم والسندات للاكتتاب فيها من قبل الجمهور، بحيث تؤدي هذه السياسة إلى سحب جزء من الكتلة النقدية المتداولة بهدف تخفيض حجم الطلب الكلي الذي يفوق العرض وبالتالي حدوث فجوة تضخمية في جهاز الإنتاج.<sup>3</sup>

**3-التمويل بالإصدار النقدي الجديد:** يعاني الإصدار النقدي من نقص في التمويل وذلك من خلال الاقتطاع الجبائي والقرض وبصيغة أخرى فإن الإصدار النقدي يظهر عند بلوغ الحدود القصوى للتمويل الجبائي والتمويل بالقروض، حيث عارض الاقتصاديون التقليديون لجوء الدولة إلى الإصدار النقدي الجديد كوسيلة لتمويل نفقاتها العامة مبررين ذلك بتلقائية التوازن الاقتصادي الذي يؤدي إلى تحقق الاستخدام الكامل لتنشيط موارد عاطلة للدولة وبالتالي أي زيادة في الإصدار النقدي تؤدي إلى إحداث تضخم يضر بالتوازن التلقائي من

<sup>1</sup> محمد إبراهيم عبد اللاوي: المالية العامة، ط1، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017، ص: 69.

<sup>2</sup> محمود حسين الوادي: مبادئ المالية العامة، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2010، ص: 50.

<sup>3</sup> مقراني حميد: أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة والتضخم في الجزائر (1988-2012)، رسالة ماجستير، تحت إشراف سعيح عبد الحكيم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014-2015، ص: 55.

خلال ارتفاع الأسعار وتدهور القدرة الشرائية للنقد مما يؤدي لانخفاض العرض الكلي عن الطلب الكلي فلا يحدث التوازن أما بالنسبة للفكر الاقتصادي الحديث فيشجع الدول على اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد في حالة وجود موارد اقتصادية معطلة سواء كانت تلك الموارد بشرية أم مادية.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية.

تعد الصكوك وسيلة ناجعة لجذب المدخرات، وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات في مختلف الوجوه النافعة والتي تخدم الاقتصاد الوطني وبالتالي تحقيق قيمة مضافة للاقتصاد.

### المطلب الأول: صيغ الصكوك الإسلامية وأساليب تمويل المشروعات الاقتصادية.

تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية وتتنوع باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدره الصكوك على أساسه إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشاراً ويمكن تصنيفها على النحو التالي:

**أولاً: صكوك المضاربة:** هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه.<sup>2</sup>

**-مشروعية المضاربة:** المضاربة مشروعة باتفاق الفقهاء، ثبتت مشروعيتها بالسنة التقريرية والإجماع، من ذلك بعض الآثار المروية عن ابن عباس وغيره في التعامل بالمضاربة وقد أقرهم النبي (صلى الله عليه وسلم) على ذلك، أما الإجماع فقد أجمع الصحابة رضوان الله عليهم على جواز المضاربة دونما جحود والعقل يقتضي مشروعيتها لحاجة الناس إليها،

<sup>1</sup> محمد ساحل: المالية العامة، الطبعة الأولى، جسر، المحمدية، الجزائر، 2017، ص- ص: 90-91.

<sup>2</sup> معطى الله خير الدين، شرياق رفيق: مرجع سابق، ص: 238.

فالتفاوت في الأرزاق والقدرات سمة بارزة في كل مجتمع، حيث كانت المضاربة نقطة التقاء بين المحتاجين لبعضهم.<sup>1</sup>

**ثانيا: صكوك المشاركة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المشاركة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه.<sup>2</sup>

**-مشروعية المشاركة:** الشركة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع.

ففي القرآن الكريم: يقول الله سبحانه وتعالى: "فهم شركاء في الثلث" (النساء: 12) وقوله سبحانه وتعالى: "وإن كثيرا من الخطاء لعنى بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم".

-وفي السنة النبوية، يقول الرسول الكريم (صلى الله عليه وسلم): إن الله تعالى يقول: "أنا ثلث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإن خان أحدهما صاحبه خرجت من بينهما" أي أن الله مع الشريكين بالحفظ والإعانة فيمددهما بالمعونة في أموالهما بإنزال البركة، فإن خان أحدهما نزع البركة من المال.

-وفي الإجماع ذكر ابن منذر إجماع المسلمين على جواز الشركة، وهذا الإجماع يشمل الشركة التي يعاقد عليها الأطراف، والشركة التي يجدون أنفسهم أطرافا فيها من غير سابق اتفاق مثل الاشتراك هو عقد بين طرفين ويكون طرف ثالثا مساهم فيها.<sup>3</sup>

**ثالثا: صكوك المرابحة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أو في منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته

<sup>1</sup> عمر مصطفى جبر إسماعيل: سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2006، ص: 58-59.

<sup>2</sup> أحمد شعبان محمد علي: مرجع سابق، ص: 30.

<sup>3</sup> وفاء محمد عزت الشريف: نظام الديون بين الفقه الإسلامي والقوانين الوضعية أسباب الركود الاقتصادي ودور المصارف الإسلامية في تنشيط الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2009، ص- ص: 201-202.

بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للتداول، ويتحمل حامل الصك ما يترتب على المالك من تبعات كالصيانة.<sup>1</sup>

- **مشروعية المراجعة:** المراجعة في رؤية جمهور الفقهاء جائزة شرعا بالكتاب والإجماع فمن الكتاب قوله تعالى: "وأحل الله البيع وحرم الربا" (البقرة 285).

حيث أن المراجعة تدخل في عموم البيع، والبيع جائزة في الجملة، فكذا المراجعة. وأما الإجماع: فقد تعامل الناس بالمراجعة في مختلف الأعصار والأمصار بغير جحود ومثل ذلك حجة.<sup>2</sup>

**رابعاً: صكوك الإجارة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك.<sup>3</sup>

- **مشروعية الإجارة:** أجمع المسلمون على أن الإجارة جائزة ومشروعة، ويقصدون في هذا بالسنة والإجماع وقد أمر تعالى الآباء بإعطاء الأجر على الإرضاع، فدل على أن الأجر حق للمرضعة، وهي لا تستحقه إلا بالعقد إذا أرضعت بدون عقد كانت متبرعة.

- من السنة: قوله (صلى الله عليه وسلم): من استأجر أجيراً فل يعلمه أجره" رواه البيهقي.  
- أما الإجماع: فقد أجمع الفقهاء على مشروعية الإجارة وإباحتها اعتماداً على الأدلة المتوافرة من الكتاب والسنة، وعمل الصحابة رضوان الله عليهم بقول الشافعي رحمه الله فمضت به السنة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> غربي حمزة، وفاء جبالحي، مرجع سابق، ص: 141.

<sup>2</sup> حسين بلعجوز: مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2009، ص- ص: 41-42.

<sup>3</sup> سامح كامل الغزالي: معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الإقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العامة في فلسطين، رسالة ماجستير تحت إشراف علي عبد الله شاهين، كلية التجارة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص: 24.

<sup>4</sup> حسين بلعجوز: مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة، مرجع سابق، ص- ص: 48-49.

**خامسا: صكوك السلم:** هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع.<sup>1</sup>

**مشروعية السلم:** عقد السلم جائز وقد ثبتت مشروعيته بالكتاب والسنة والإجماع.

- أما الكتاب فما روي عن عبد الله بن عباس أنه قال: أشهد أن السلف المضمون إلى أجل مسمى قد أجله الله في كتابه وأذن فيه ثم قرأ: "يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه" سورة البقرة الآية 282.

- أما السنة فما أخرجه الأئمة في السنة عن ابن عباس أن رسول الله عليه وسلم قدم المدينة، وهم يسلفون الثمار السنة والسنتين والثلاث فقال "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم".

- أما الإجماع قال ابن المنذر: أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على أن السلم جائز لأن الناس بحاجة إليه.<sup>2</sup>

**سادسا: صكوك الاستصناع:** وهي في اصطلاح الفقهاء عقد على مبيع في الذمة، شرط فيه العمل.<sup>3</sup>

- **مشروعية صكوك الاستصناع:** لقد ثبتت مشروعية الاستصناع في السنة والإجماع، أما السنة فقد روي عن أبي حازم قال: أتى رجال إلى سهل بن سعد رضي الله عنه يسألونه عن المنبر قال: بعث رسول الله صلى الله عليه وسلم وفلانة - امرأة قد سماها سهل "أن مري غلامك النجار يعمل لي أعواد أجلس عليهن إذا كلمت الناس، وأما الإجماع قال الكانساني:

<sup>1</sup> غري حمزة، وفاء جبلاحي: مرجع سابق، ص: 142.

<sup>2</sup> حسين بلعجوز: مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة، مرجع نفسه، ص: 54.

<sup>3</sup> هيا جميل مبخارات: التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، عمان، 2008، ص: 81.

أحيز الاستصناع استحسانا لإجماع الناس عليه، لأنهم يعملون به سائر الأعصار من غير جحود.<sup>1</sup>

**سابعا: صكوك المساقاة:** هي على وزن مفاعلة، وهي مفاعلة من السقي بحيث يدفع الرجل شجره إلى شخص آخر ليقوم بسقيه وعمل ما يحتاج إليه مقابل جزء معلوم من الثمار التي ينتجها هذا الشجر.

- **مشروعية المساقاة:** وقد أجاز الفقهاء المساقاة لانتشارها في عهد الرسول والصحابة والتابعين، وهناك بعض الفقهاء الذين يعتبرون المساقاة نوعا من الإجارة بثمرة لم تخلق أو بثمرة مجهولة، والذين أجازوا المساقاة قالوا بأنها تجوز على جميع الأشجار المثمرة.<sup>2</sup>

**ثامنا: صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.<sup>3</sup>

- **مشروعية صكوك المزارعة:** تتضح مشروعية المزارعة في السنة والإجماع، أما السنة روي عن أبي عمر رضي الله عنه قال "أعطى رسول الله صلى الله عليه وسلم خبير بشطر ما يخرج من ثمر أوزرع" (صحيح مسلم)، فقد ثبت في السيرة النبوية أن رسول الله صلى الله عليه وسلم عمل بالمزارعة مع أهل خيبر، وأما الإجماع قد عرفت المزارعة في عهد الصحابة دون أن ينكرها أحد منهم فكان بمثابة إجماع.

**تاسعا: صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

<sup>1</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص: 141.

<sup>2</sup> محمود حسن صوان: أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، عمان، 2008، ص: 179.

<sup>3</sup> سامح كامل الغزالي: مرجع سابق، ص: 25.

- **مشروعية صكوك المغارسة:** وهي جائزة عند المالكية بشروطها أن يكون الشجر من صنف واحد أو متقارب، وأن لا يكون لسنين عديدة، كما ذهب الحنفية إلى جوازها إذا كانت على الشجر والثمر دون الأرض.<sup>1</sup>

**عاشرا: صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات وأنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.<sup>2</sup>

- **مشروعية الوكالة بالاستثمار:** لقد أجازت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الوكالة بالاستثمار والمعيار الشرعي رقم 17 سنة 2007 يوضح طبيعة العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وبيان ذلك على النحو الآتي: المصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره.<sup>3</sup>

**المطلب الثاني: مراحل وجهات عملية إصدار الصكوك الإسلامية.**

تتم عملية التصكيك وفق مراحل وجهات معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة.

**الفرع الأول: مراحل عملية إصدار الصكوك.**

**1- مرحلة إصدار الصكوك:** وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

- **الخطوة الأولى:** يعين المنشئ الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأموال المتنوعة في وعاء استثماري واحد ونقلها إلى SPV وهو كيان مستقل يتم تأسيسه من قبل المنشئ بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

<sup>1</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص 119-121.

<sup>2</sup> حكيم براضية، جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2016، ص: 185.

<sup>3</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع نفسه، ص: 122.

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

2- مرحلة إدارة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العوائد والمداخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

3- مرحلة الإطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني: جهات التصكيك:

تتعد الجهات التي تشرف على عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كما يلي:

1- القطاع العام: يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل المؤسسات الحكومية، سواء كانت محلية أو إقليمية أو دولية، بهدف تمويل المشروعات الكبرى ذات النفع العام، مثل بناء الجسور، موانئ ومشاريع البنية التحتية.

2- القطاع الخاص: يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين بهدف الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.<sup>2</sup>

3- القطاع الخيري: من الممكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.<sup>3</sup>

#### المطلب الثالث: عوامل نجاح وصعوبات عملية التصكيك.

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، ورقلة، ص- ص: 7-8.

<sup>2</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص: 84.

<sup>3</sup> نزار سناء: مرجع سابق، ص: 79.

تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كغيرها من أدوات الاستثمار إلا أن هناك الصعوبات التي تحول دون إصدار، ومن خلال الإطلاع على بعض تلك الصعوبات في ضوء تجارب العديد من الدول التي قامت بالاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية حيث تبين العديد من صعوبات إلا أنه هناك عوامل نجاح عملية التصكيك.

### الفرع الأول: عوامل نجاح عملية التصكيك.

لكي تحقق عملية إصدار الصكوك الإسلامية النجاح يتطلب الأمر القيام ببعض الإجراءات التي تساهم في إنجاز عملية إصدار الصكوك تتمثل فيما يلي:

**1-** أن تكون نوعية الأصول المصككة من الأصول المتاحة شرعا صالحة للتصكيك بدون وقوع في المخاطر الشرعية كالربا فلا يجوز مثلا تصكيك الديون المبنية على القروض الربوية لأنه من توابع الربا وتوابع الشيء تأخذه بحكمه.

**2-** أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعا مع استيفاء جميع الأركان والشروط للبيع والشراء في مرحلة الإصدار للصكوك أوفي تداولها في السوق الثانوي.

**3-** توفر عنصر الملكية للأصول حتى تصح عملية البيع والشراء وتبرز الاستفادة من العوائد ومن أهم العوامل التي تساعد وتؤدي إلى نجاح عملية التصكيك هو ما تتمتع به الصكوك نفسها من شبه الثبات في العائد والاستقرار، كذلك الصكوك تخضع لعوامل السوق ففي حالة ارتفاع الأسعار ترتفع القيمة السوقية للصكوك.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: صعوبات عملية إصدار الصكوك الإسلامية:

هناك صعوبات عديدة تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية أهمها ما يلي:

**1-الصعوبات الاقتصادية:** من المعوقات الاقتصادية التي تواجه مسألة إصدار الصكوك الإسلامية هي قضية الضمانات المرتبطة بتلك الصكوك، حيث يثار الجدل حولها من حيث ضمان رأس المال والخوف الذي يرافق ذلك في ظل التوقعات الاقتصادية السلبية وارتباطها

<sup>1</sup> سامح كامل الغزالي: مرجع سابق ، ص - ص: 40-41.

بالخسائر التي قد تترتب على ذلك، وبالتالي فإن إصدار تلك الصكوك يحتاج إلى بيئة استثمارية مستقرة خاصة أن مجال استخدامها يتطلب وجود مشاريع طويلة الأجل.

**2-الصعوبات التنظيمية:** تفتقر الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات، بالإضافة إلى افتقارها لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية، كما يشكل غياب التثقيف والتدريب العاملين في مجال الصيرفة الإسلامية تحدياً كبيراً، ويعد نقص في العمالة المدربة بمثابة عائق كبير يحول دون النمو والتوسع في هذه الصناعة المالية من خلال عقد الندوات والمؤتمرات وورش العمل.<sup>1</sup>

**3-الصعوبات القانونية والتشريعية:** مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية والقانونية يؤدي إلى خوف وإحجام المصارف الإسلامية عن إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية وبدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة لما لهذه الأطر من دور في تنظيم العلاقة بين المصارف الإسلامية والمستثمرين، وعليه فإن غياب توفر الشروط التشريعية في الصكوك تهدد عملية الإصدار وتؤدي إلى فقد الثقة فيها وبالتالي إضعاف الثقة بالصيرفة الإسلامية.<sup>2</sup>

**المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.**

توفر الصكوك الإسلامية العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدرية أصليين ومستثمرين إضافة ما تحققه من مزايا لأسواق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل، وهذا ما نستعرضه فيما يلي:

<sup>1</sup> سامح كامل الغزالي: مرجع سابق، ص- ص: 43-44-45.

<sup>2</sup> زياد جلال الدماغ: مرجع سابق، ص: 82.

## 1- دور الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي:

قلنا بأن المصدر الأصلي للصكوك قد يكون من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهته الأطراف مجموعة من المزايا منها:

أ- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجال الموارد واستخداماتها.

ب- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال أي مقدار رأسماله منسوبا إلى موجوداته الموزونة حسب درجة مخاطرتها وذلك من خلال عمليات خارج الميزانية.

ج- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.

د- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.

هـ- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها كما أنها تؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر.<sup>1</sup>

## 2- دور الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

يتمثل دور الصكوك من وجهة نظر المستثمرين فيما يلي:

أ- ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.

<sup>1</sup> علام عبد النور: مرجع سابق، ص: 30.

ب- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات الأخرى أي تعود على أصحابها لحملتها بأكبر أرباح مقارنة بالاستثمارات الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة).

ج- إمكانية التنبؤ بالتدفقات المالية للصكوك الإسلامية.

د- توفر عملية التصكيك فرص استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.<sup>1</sup>

3- دور الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية: يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية وذلك من خلال:

1- إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية وذلك:

أ- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، حيث يمكن أن تشكل أسهم هذه الشركات إضافة للأسواق المالية تعمل على تفعيل أنشطة هذه الأسواق.

ب- إدراج صكوك إسلامية: تقوم البنوك الإسلامية وغيرها من الشركات بتقديم أدوات مالية إسلامية جديدة قائمة على أسس التمويل الإسلامي.

2- انفتاح سوق الأوراق المالية: فالصكوك الإسلامية تعمل على زيادة التدفقات من الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي ينتج عنه انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً، مما يساعد على دمج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراتها فعالة.

3- تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة.

4- الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية: حيث سيرتفع معدل التداول بالشراء والبيع لهذه الصكوك، ويكون تنوع إصدار الصكوك وتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حكيم براضية، جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 162.

<sup>2</sup> معطى الله خير الدين، شرياق رفيق: مرجع سابق، ص- ص: 249-250-251.

4- دور الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي: يتمثل دور الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي من خلال ما يلي:

1- **المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:** تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والموانئ والمطارات وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية ويتم توضيح ذلك من خلال ما يلي<sup>1</sup>:

أ- **جذب المدخرات:** يحث النظام الاقتصادي في الإسلام على تعبئة المدخرات ويعتبره من الأهداف الأساسية له ويطلب باستخدامها المنتج بما يحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية.<sup>2</sup>

ب- **تمويل المشاريع الاستثمارية:** قد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، حيث نجد صكوك المرابحة تتلاءم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين... إلخ.<sup>3</sup>

ج- **دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية:** يمكن للتصكيك الإسلامي أن يقدم صيغا متعددة لتمويل مشاريع البنية التحتية، فهو يلبي مختلف احتياجات الدول بدلا من اعتمادها على سندات الخزينة والدين العام.<sup>4</sup>

2- **معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:** يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها أي مشاركة الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل لتوليد الكهرباء

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: مرجع سابق، ص: 11.

<sup>2</sup> أمال لعش: مرجع سابق، ص: 111.

<sup>3</sup> معطى الله خير الدين، شرياق رفيق: مرجع سابق، ص: 253.

<sup>4</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: مرجع نفسه، ص - ص: 12-13.

والموائئ... إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح. أما عن الصكوك فيحل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أوديون داخلية في صورة قروض ربوية، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات أي تحويل تلك القروض إلى خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم والصحة والنقل.

**3- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:** تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وزيادة التشغيل من خلال تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> معطى الله خير الدين، شرياق رفيق: مرجع سابق، ص: 255.

### خلاصة الفصل الأول :

- تم دراسة كل من الصكوك الإسلامية والمشروعات الاقتصادية، حيث أن الصكوك الإسلامية في إطار المفاهيمي يرتبط بماهية الصكوك الإسلامية لغة واصطلاحاً، ثم خصائصها وأهمية الصكوك الإسلامية.
- ثم قمنا بدراسة آلية عمل إصدار الصكوك الإسلامية.
- ثم قمنا بدراسة المشروعات الاقتصادية وخصائصها ودورة حياة المشروع، وأيضاً تناولنا الصكوك الإسلامية وفق أساليب التمويل الإسلامي، ثم توصلنا إلى دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- ومن أهم النتائج التي توصلنا إليها:
- تعتبر الصكوك الإسلامية من حيث خصائصها بدائل شرعية مناسبة للمعاملات المحرمة للسندات الربوية.
- فیم یخص تعریف الصکوک الإسلامیة، هی وضع موجودات دارة للدخل کضمان أوأساس، مقابل إصدار صکوک تعتبر هی ذاتها أصولاً مالیة.
- أما فیما یخص تعریف المشروع الاقتصادی: هو حزمة من النشاطات الاستثماریة والسیاسات والإجراءات المؤسسیة الأخرى التي تستهدف تحقيق هدف تنموي معین خلال فترة زمنية معینة.

## الفصل الثاني



الصكوك الإسلامية في  
تمويل المشاريع الاقتصادية  
في الجزائر

### تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواحدة، والتي شهدت انتشارا استثنائيا في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي، حيث أن الصكوك توفر تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيا فضلا عن كونها تتلاءم مع الشريعة الإسلامية مما يدفع القطاعات عريضة من المجتمعات تقبل إيجابيا المساهمة في عمليات الادخار وبالتالي توفير السيولة لتمويل المشروعات المختلفة، إلا هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال الصكوك الإسلامية تؤكد قدرتها على التمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لوجود إطار قانوني منظم لإصدار الصكوك منها التجربة الماليزية والتجربة السودانية، حيث أن التجربة الماليزية من أكثر الدول الرائدة في إصدار الصكوك أما في ما يخص الجزائر فهي تعتبر من الدول العربية والمسلمة التي لم تفتح الباب بعد على هذه التقنية من التمويل إلا أنها في طريق الوصل .

### المبحث الأول: الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا

تعتبر ماليزيا أهم التجربة العريقة في المجال إصدار الصكوك، وقد أصبحت من بين الدول الرائدة في تمويل المشروعات الاقتصادية عن طريق التعامل بالصكوك الإسلامية، حيث قامت بتوفير كل أسباب النجاح من خلال تبنيها التمويل الإسلامي في معاملاتها خاصة التصكيك الإسلامي، وهي من أكثر الدول الرائدة في إصدار الصكوك.

#### المطلب الأول: تقديم التجربة الماليزية.

تعتبر ماليزيا من بين الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية فهي تمتلك أكبر سوق للتمويل الإسلامي حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (ماعدا في سنتي 2007 و 2008 ) كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة وكان الهدف من إصدار هذه الصكوك هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشاريع مثل البنية التحتية والتي تتمثل في المطارات والطرق الرئيسية .

**نشأة التجربة الماليزية:** تطور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا عندما صدر قانون العمل المصرفي الإسلامي عام 1983 وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد، وقد أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي في عام 1983، وهناك صكوك إسلامية صادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة باوستر القابضة في ماليزيا صكوك لإنشاء محطة الطاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، ثم قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية أطلق عليها سوق المال الإسلامي الماليزي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سامح كمال الغزالي: مرجع سابق، ص: 46.

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

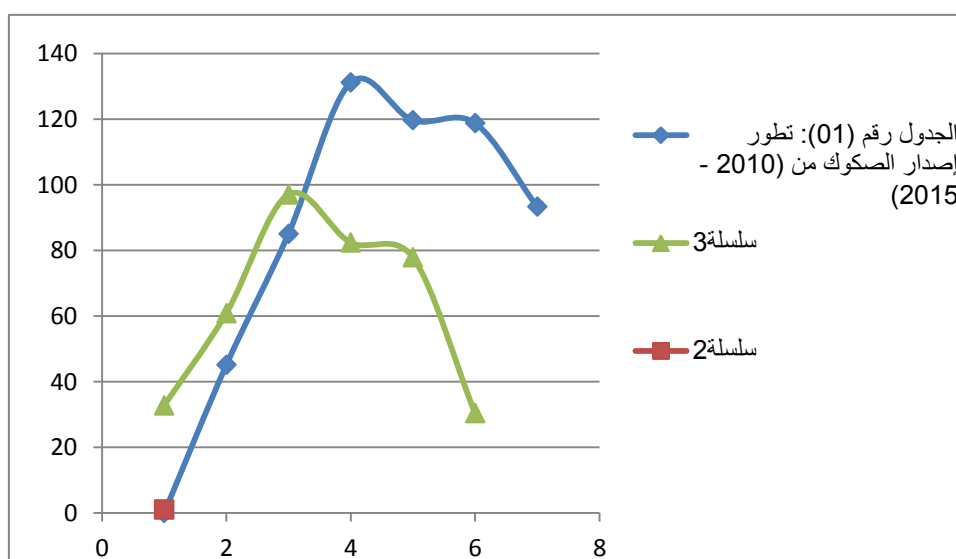
### المطلب الثاني: إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة للصكوك .

#### الجدول رقم (1) : تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

| الجدول رقم (01): تطور إصدار الصكوك من (2010 - 2015) |                        |                         |
|-----------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| السنوات                                             | الإصدار العالمي للصكوك | الإصدار الماليزي للصكوك |
| 2010                                                | 45.1                   | 32.8                    |
| 2011                                                | 85.1                   | 60.9                    |
| 2012                                                | 131.2                  | 97.1                    |
| 2013                                                | 119.7                  | 82.4                    |
| 2014                                                | 118.8                  | 77.9                    |
| 2015                                                | 93.3                   | 30.4                    |

**المصدر:** رزيق كمال، منصوري سهام: الصكوك الاسلامية تقنية مستحدثة لتمويل المشروعات البنّى التحتية - تجربة ماليزيا - ، الملتقى العالمي الوطني الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي مناسب - عرض وتقييم تجارب دولية - ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بو النعامة، خميس مليانة الجزائر، 2017/10/12، ص - ص: 10-11.



**المصدر :** من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01)

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

من خلال الجدول رقم (01) والشكل رقم (01) أعلاه والذي يمثل تطور إصدارات الصكوك في ماليزيا مقارنة بدول العالم خلال الفترة الممتدة من 2010-2015 حيث نلاحظ التطور إصدار الماليزي في سنة 2011 و 2012 قد وصلت ذروته في 2012 قيمته 97.1 مليار دولار، ويرجع بسبب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا على تمويل مشاريع تطوير البنى التحتية وإستثمار الأموال في المشاريع واسعة وعلى رأسها مطار كوالالمبور، حيث بلغت قيمة الإصدار الماليزي 82.4 بليون دولار ما يمثل نسبة 68% من الإصدار العالمي للصكوك وكذلك سنة 2014، حيث مثلت نسبة الإصدار الماليزي ما يزيد عن 65% من الإصدار العالمي وفي سنة 2015 شهدت إصدارات الصكوك إنخفاضا طفيف بقرار من البنك المركزي الماليزي "بنك نيجارا" من خلال تخفيض إصدار الصكوك وتحويله إلى أدوات لإدارة السيولة لأن الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي فقد يوجه عدد كبير من مستثمرين للإكتتاب في هذه الصكوك بدلا من البنوك الماليزية التي يستهدفها البنك لغرض خاص لإدارة السيولة .

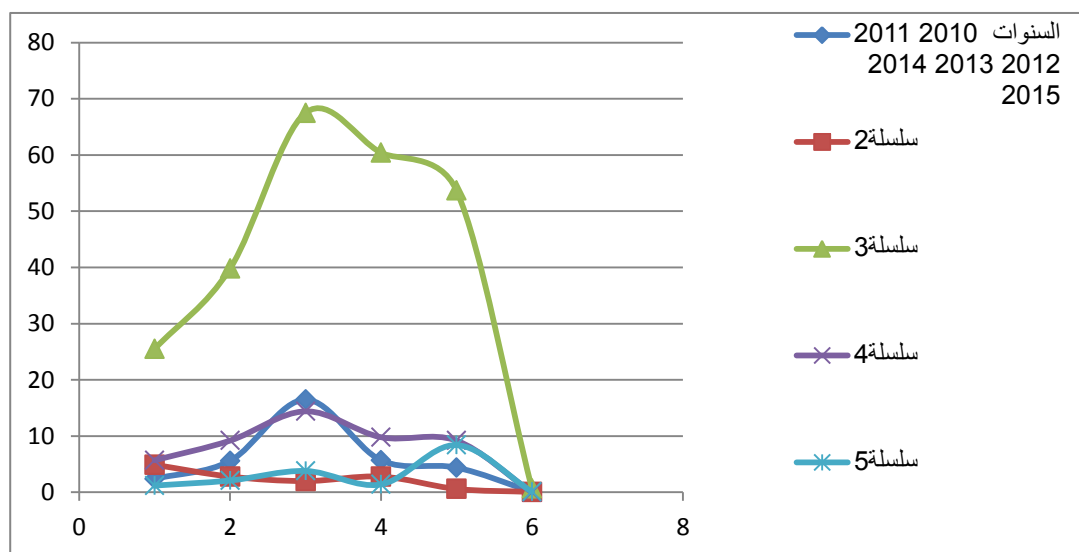
### المطلب الثالث: توزيع الصكوك الإسلامية الماليزية حسب الصيغ.

ويتم توزيع صكوك الاسلامية في ماليزيا من خلال معطيات الجدول التالي:

#### الجدول رقم(2): توزيع الصكوك في ماليزيا حسب الصيغ .

| الجدول رقم (02): توزيع الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب الصيغ / الوحدة: USS BILLION |      |      |      |      |      |      |
|------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| السنوات                                                                            | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| المشاركة                                                                           | 2.4  | 5.6  | 16.5 | 5.7  | 4.4  | 0.12 |
| إجازة                                                                              | 4.9  | 2.8  | 2    | 2.8  | 0.6  | 0.07 |
| المربحة                                                                            | 25.5 | 39.8 | 67.5 | 60.4 | 53.7 | 0.66 |
| البيع بالثمن و الأجل                                                               | 5.7  | 9.2  | 14.4 | 9.8  | 9.2  | 0    |
| الوكالة                                                                            | 1.2  | 2.1  | 3.8  | 1.4  | 8.4  | 0.1  |

**المصدر:** راضية لسود، و آخرون : تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وأفاقها في الجزائر، مجلة النماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم (01)، عدد خاص، جامعة الجزائر(03)، الجزائر، أفريل 2018، ص:66.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات الجدول رقم (02) .

من خلال الجدول رقم (02) والشكل رقم (02) أعلاه نلاحظ أن توزيع حسب الصيغ من 2010 إلى 2015 في تزايد مستمر إلى غاية 2012 مع انخفاض طفيف خلال السنتي 2013 و 2014، حيث يوجد تنذبات بين إرتفاع وإنخفاض على مستوى كل نوع من أنواع الصكوك المصدرة، إذا جاءت الصكوك المربحة في المرتبة الأولى، ثم البيع بالثمن الأجل، المشاركة، الإجارة، الوكالة وفي المرتبة الأخيرة بيع العينة ويمكن تفسير ذلك من خلال مايلي :

- يرجع سبب إحتلال صكوك المربحة والبيع بالثمن لأجل المرتبة الأولى والثانية إلى سهولة إصدارهما وقدرتهما على خلق السيولة .
- كما نجد إحتلال صكوك مشاركة على مركز الثالث بسبب حصولها على برنامج المشاريع الكبرى في ماليزيا .

- تحتل صكوك الإجارة والوكالة على مرتبة الرابعة والخامسة من خلال عدم معرفة الكافية والاستيعاب الكامل لألية تداولها بالاضافة إلى صكوك الوكالة التي عرفت إرتفاعا في نصف الأول من 2014 ، وذلك لزيادة الوعي لدى المستثمرين .

- أما بالنسبة إلى صكوك بيع العينة يرجع سبب حصولها على المرتبة الأخيرة إلى الاختلاف حول شريعة تداولها من المستثمرين .

### المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.

تلعب الصكوك الإسلامية دورا فعالا في تمويل المشاريع الاقتصادية من خلال دفع عجلة الإقتصاد الماليزي من خلال مايلي :

ساهمت إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا بشكل كبير في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد، فمنذ ظهورها سنة 1990 أصبحت أداة جديدة تستعمل من طرف الحكومة والشركات الخاصة على حد سواء لتلبية حاجاتهما الاستثمارية أو التنموية، وللقطاع الأكثر إصدار للصكوك يتمثل في القطاع المالي بنسبة 42٪، متبوع بقطاع النقل ب22٪ ثم قطاع الطاقة والمناجم ب16٪ وقطاعي البناء والاتصالات ب10٪، في حين قطاعات العقار والنفط والغاز والخدمات فقد أصدرت صكوك ب3٪ في كل قطاع.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في السودان

غالبا ما تعتمد دول العالم الثالث على قطاع واحد أو مصدر واحد في الحصول على التمويل وغالبا ما يكون هذا القطاع هو الزراعة، وبما أن السودان هو أحد هذه الدول فقد ظلت تعتمد بشكل أساسي ولفترة طويلة على القطاع الزراعي، وبالتأكيد فإن القطاع الواحد أوالمصدر الواحد لن يكون قادرا على توفير التمويل اللازم خاصة أن السودان والدول النامية تعاني من ضعف في البنية التحتية، حيث تعتمد كثير من الدول على التمويل بقروض البنك

<sup>1</sup> حفوفة الأمير عبد القادر، زيبيدي البشير: استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجربتي السودان وماليزيا نموذجا، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017، ص: 79.

الدولي إلا أن السودان وجدت نفسها محرومة من أموال هذه المؤسسة بسبب الحصار الاقتصادي حيث أدى هذا الحصار إلى اسهام بعض الدول والمؤسسات الاقليمية من تقديم القروض والمساعدات لسودان حتى تتمكن من توفير التمويل اللازم لتمويل تلك المشروعات الاقتصادية.

### المطلب الأول: تقديم التجربة السودانية.

تعد التجربة السودانية من بين التجارب الناجحة والتميزة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية ولعل من أسباب نجاح هذه التجربة كون القطاع المصرفي السوداني بما في ذلك البنك المركزي الذي يعمل وفق النظام الإسلامي منذ سنة 1991 وبذلك يكون النظام المصرفي السوداني هو النظام الرائد في إصدار الصكوك الإسلامية منذ سنة 1998. نشأة التجربة السودانية: تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومميزة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، وفي نفس الوقت هي أداة مستوفية لمتطلبات الشريعة تصلح لإدارة السيولة وهي من أهم القضايا التي تشغل أعمل البنوك وذلك بسبب قلة أساليب إدارتها داخل الجهاز المصرفي، والتي يعمل بها البنك السوداني المركزي حالياً فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة لتحكم في عرض النقود، ومن بين أهم المشاريع التي تم تمويلها عن طريق الصكوك مشروع سد مروي والممول جزئياً بالصكوك الإسلامية من قبل حكومة السودان والتي اعتمدت على عقد الاجارة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية السودانية.

من أهم الصكوك التي قامت بإصدارها الحكومة السودانية نجد:

1. شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): هي عبارة عن صكوك تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص، يحتوي على أصول مملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: مرجع سابق، ص: 16.

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

المصرفي، وهي بذلك نوع من التصكيك، وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية تم إصدارها لإدارة السيولة في جوان 1998.

2. شهادة المشاركة الحكومية (شهادة): عرفت أول إصدارها من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 8 ماي 1999 عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، والتي تصدرها في حصصا محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد من المؤسسات الربحية نيابة عن جمهور السودان.<sup>1</sup>

3. صكوك الاستثمار الحكومية (صرح): وهي تصدر في صياغة المضاربة، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

4. شهادات اجارة بنك السودان المركزي (شهاب): وتستند على عقود الاجارة كما تعتمد على تصكيك البنك المركزي التي كانت تصدر مقابل نسبة محددة من الأصول المملوكة لبنك السودان في القطاع المصرفي الثابتة في العاصمة والولايات وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي (ليس للجمهور) وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد.

<sup>1</sup> - راضية لسود، وآخرون : مرجع سابق، ص: 69.

الجدول رقم (3): مقارنة بين شهادات (شمم، شهامة، صرح وشهاب).

| نوع الصكوك        | شمم                                                 | شهامة                                                           | صرح                                | شهاب                               |
|-------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| الهدف             | التحكم في السيولة<br>عند البنوك                     | تمويل التمويل<br>للحكومة، وإدارة<br>السيولة                     | إدارة السيولة في<br>الجهاز المصرفي | إدارة السيولة<br>في الجهاز المصرفي |
| الجهة<br>المصدرة  | بنك السودان المركزي                                 | وزارة المالية                                                   | شركة السودان<br>للخدمات المالية    | بنك السودان المركزي                |
| أول إصدار         | 1998                                                | 1999                                                            | 2003                               | 2005                               |
| السوق<br>المستهدف | البنوك والمؤسسات<br>المالية الكبيرة                 | الجمهور عموما<br>بما فيه البنوك                                 | الجمهور عموما<br>بما فيه البنوك    | البنوك والمؤسسات<br>المالية        |
| درجة السيولة      | بنك السودان مستعد<br>لشرائها عند الطلب<br>في أي وقت | ليس هناك التزام<br>من بنك السودان<br>بإعادة الشراء<br>عند الطلب | —                                  | —                                  |
| الأجل             | ليس لها آجال محددة<br>مما يمكن تداولها              | سنة واحدة وقابلة<br>للتجديد                                     | 6-7 سنوات                          | 10 سنوات                           |

المصدر: جعفر هني محمد، قمومية سفيان : تقييم دور الصكوك الإسلامية الحكومية في إدارة السيولة بالنظام المالي السوداني، الملتقى الوطني الأول للصكوك الإسلامية كبديل تمويل مناسب - عرض وتقييم تجارب دولية ،المركزي الجامعي بغيليزان، جامعة الشلف، الجزائر، ص : 13-14.

5. شهادة اجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة): بدأ العمل بشهادات الشامة عام 2010، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل، تم إنشاؤه بغرض حشد موارد

المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية اجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية.<sup>1</sup>

6. شهادة أجارة الأصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): تهدف شهادات النور إلى إصدار أدوات مالية لغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وعرضها للمستثمرين بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.<sup>2</sup>

### **المطلب الثالث: خصائص التجربة السودانية.**

يمكن تلخيص خصائص التجربة السودانية في ما يلي:

1. سوق الأوراق المالية السودانية تعمل وفق الشريعة الإسلامية حيث أن كل تعاملاتها تخضع للرقابة وتستعبد سعر الفائدة.
2. تشمل على قطاع مالي مكتمل من الجوانب التشريعية والتنظيمية ويضم في هيكله تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي والسوق المالية ، وهذا مايساعد على تطور صناعة الهندسة من خلال الابتكار المالي .
3. تتوع منتجات الصكوك الإسلامية : ( المشاركة ، شهاب ، شمس ، .... إلخ ) وبالتالي عمليات مالية كبيرة ومتنوعة تؤثر إيجابا على النمو الإقتصادي .
4. اعتمادا على صيغ المشاركة وفقا لقاعدة الغنم بالغرم ، وضمان بالإخراج ، أو عقود البيع أوالأجارة أوالوكالة .

---

<sup>1</sup> محمد رتيعة، سمية فرقاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - عرض تجارب دولية، ملتقى عالمي وطني الأول حول الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مناسب عرض وتقييم تجارب دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 12 ديسمبر 2017، ص: 13.

<sup>2</sup> أنور سيكو، وآخرون : واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقها في الجزائر تجربة السودان نموذجا، اليوم الدراسي الأول حول صيغ التمويل الإسلامي بدائل لطرق التمويل التقليدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لعين تموشنت، الجزائر، 2017/12/10، ص: 10.

5. مساهمة فاعلة من طرف السلطات النقدية ( بنك السوداني المركزي ) في إنجاح التجربة وتطوير المنتجات المالية على إختلاف أنواعها . وهذا مثالا لإمكانية مساهمة السلطات النقدية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية .<sup>1</sup>

#### **المطلب الرابع: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع في السودان**

تتمثل مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في السودان من خلال ما يلي:

##### **1/ مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية في السودان:**

ساهمت الصكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات التنمية في السودان والجدول الموالي رقم(4): يوضح ذلك.

---

<sup>1</sup> مطاي عبد القادر، بن الدين أمال : نحو تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر بالاستفادة من التجربة السودانية، مجلة الإقتصاد العالمي الإسلامي،كلية العلوم الإقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2019، ص: 11 .

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

جدول رقم (4): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية.

| المجال                 | الإنجازات                                                                                                                           |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| الصحة                  | إنشاء مراكز صحية متخصصة<br>دعم مراكز غسيل الكلى بالعاصمة والولايات وتوفير معدات متطورة في المعمل والمستشفيات الاتحادية والولائية.   |
| التعليم العالي والعلمي | توفير معمل تقنية لكرات التقنية (أجهزة كمبيوتر، الانترنت....الخ).<br>إنشاء مشروعات اسكان الطلاب في الولايات المختلفة                 |
| المياه                 | حفر وتركيب مئات الآبار وبناء السدود في عدد من الولايات                                                                              |
| الزراعة والري          | دعم البنيات الأساسية للري وتوفير الآليات والمعدات الزراعية<br>توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات .                               |
| الثروة الحيوانية       | توفير الأدوية للإمدادات البيطرية .                                                                                                  |
| البنيات الأساسية       | دعم السكك الحديدية والنقل النهري، وتشبيد طريق كترانج الجديد<br>توفير معدات لمشروع إعادة تأهيل مصنع النسيج .                         |
| المعلوماتية            | دعم البنية التحتية للهيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، ووكالة السودان للأنباء<br>والمراسلات الإذاعية وتوفير الأجهزة التقنية المتطورة |

المصدر: السعيد بريكة، سناء مرابطي: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جامعة أم البواقي، جوان 2017، ص: 192 .

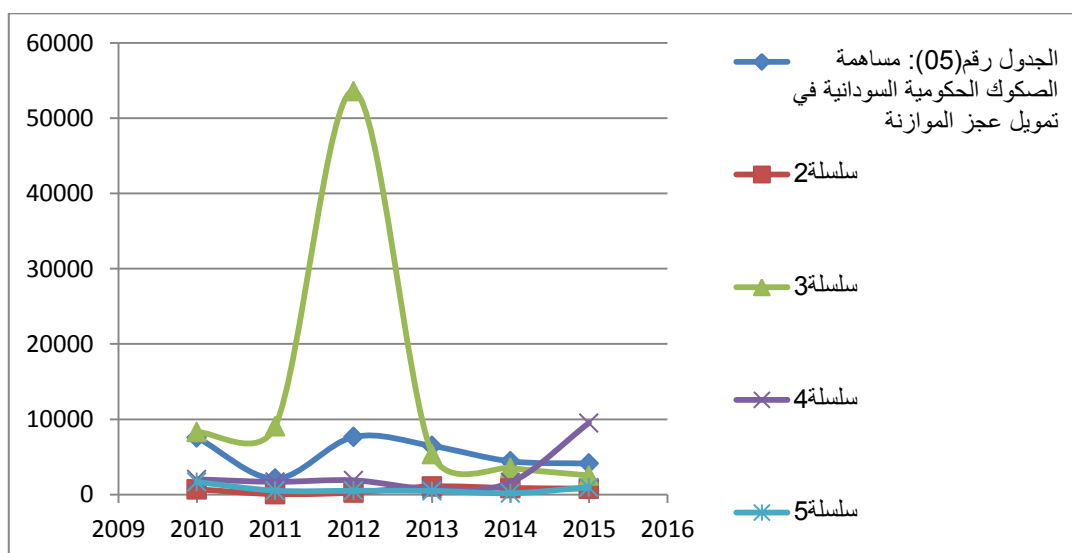
2/ مساهمة الصكوك الحكومية الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة: ساهمت الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها من قبل حكومة السودان في تمويل عجز الموازنة والجدول الموالي رقم (5) يوضح ذلك:

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإقتصادية في الجزائر

الجدول رقم (5): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.

| الجدول رقم(05): مساهمة الصكوك الحكومية السودانية في تمويل عجز الموازنة |        |        |        |        |        |                                 |
|------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------|
| السنوات                                                                |        |        |        |        |        | البند                           |
| 2015                                                                   | 2014   | 2013   | 2012   | 2011   | 2010   |                                 |
| 4117.5                                                                 | 4416.9 | 6456.5 | 7653.4 | 2121.2 | 7586.1 | العجز الكلي للموازنة            |
| 785.5                                                                  | 870.9  | 1073.2 | 268.3  | 55.7   | 706.6  | صافي التحويل الخارجي            |
| 2535                                                                   | 3546   | 5383.2 | 53585  | 9065.5 | 8292.7 | صافي التحويل الداخلي            |
| 9510.3                                                                 | 1611.6 | 738.7  | 1886.3 | 1687.5 | 2020   | مساهمة شهامة في التمويل الداخلي |
| 962.1                                                                  | 173.1  | 495.7  | 501.2  | 521.5  | 1662   | مساهمة صرح في التمويل الداخلي   |

المصدر: تقارير البنك السوداني المركزي للسنوات 2010،2011،2012،2013،2014،2015.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات الجدول رقم (05) .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (05) والشكل (03) أعلاه أن العجز الكلي للموازنة لسنة 2015 قد وصل إلى 4117.5 مليون جنيه، ورغم من أن السودان تعتمد في تغطية عجزها من خلال التمويل الداخلي والخارجي، إلا أن السنة 2015 سجلت صافي التمويل الخارجي موجب بقيمة 785.5 وذلك بسبب إلتزامات السودان اتجاه الدول المقرضة عن ما تحصلت عليه من تمويل خارجي جديد، حيث ساهمت شهامة في التمويل الداخلي سنة 2015 بقيمة 9510.3 وتليها مساهمة صرح في تمويل الداخلي بقيمة 962.1 .

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

### 3/ مساهمة الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية:

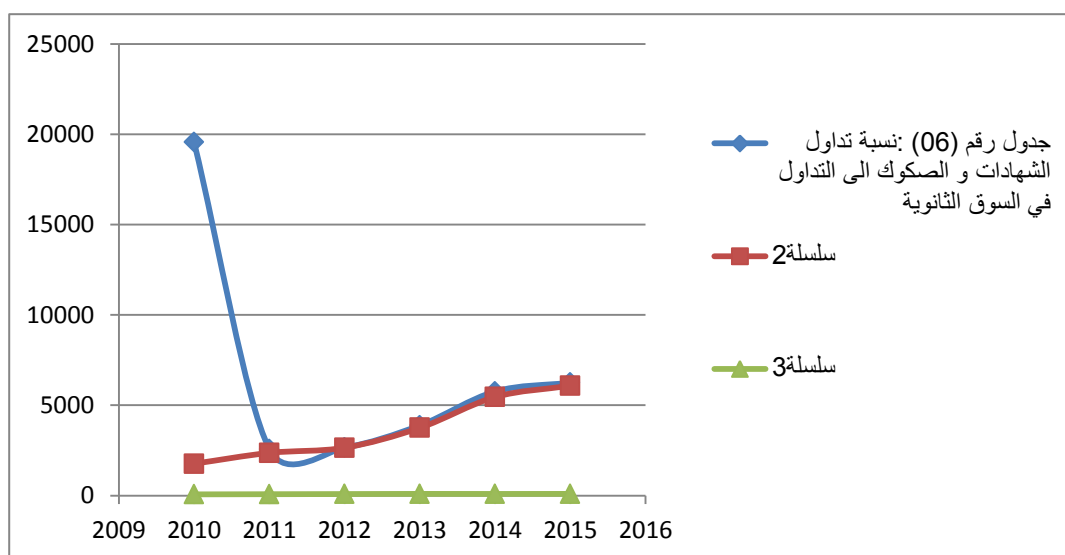
لاقت الشهادات والصكوك التي أصدرتها شركة السودان قبول كبير من قبل الجمهور المستثمرين والمتعاملين في السوق، حيث ساهمت وبشكل كبير في نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية إذ مثلت ما نسبته 94% من حجم التداول في السوق الثانوي.

الجدول رقم (6): نسبة تداول الشهادات والصكوك إلى التداول في السوق الثانوي.

| الى التداول في السوق الثانوية جدول رقم (06) :نسبة تداول الشهادات و الصكوك |         |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| البيان                                                                    | 2010    | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
| حجم التداول الكلي<br>(مليون جنيه)                                         | 19556.3 | 2565.1 | 2665.2 | 3885.4 | 5761.7 | 6250.4 |
| حجم تداول الشهادات و<br>(الصكوك) (مليون جنيه)                             | 1766.3  | 2366.1 | 2651.2 | 3751.4 | 5455.8 | 6085.2 |
| نسبة حجم تداول الشهادات و<br>الصكوك الى حجم التداول<br>الكلي %            | 70      | 80     | 88.29  | 96.55  | 94.7   | 97.4   |

المصدر: تقارير شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 2010، 2011، 2012، 2013،

2014، 2015.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (06)

من خلال الجدول رقم (06) والشكل رقم (04) أعلاه نلاحظ أن حجم تداول الشهادات والصكوك قد يمثل تقريبا حجم التداول الكلي حيث في سنة 2013، 2014، 2015 يمثل تقريبا نسبة لا تقل عن 94٪ وهذا ما يثبت مدى أهمية الصكوك في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية .

### **المبحث الثالث : استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر**

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمد من الشريعة الإسلامية، التي تعد بديلا مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة على الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات ودول إسلامية، فإنها غدت أدوات مالية عالمية موازية للسندات في عالم الاستثمار، حيث يعتقد خبراء المالية الجزائريين أن اللجوء لطرح الصكوك الإسلامية لتعبئة المدخرات وتمويل المشاريع الاقتصادية يعد الحل الأمثل لمواجهة تراجع مداخيل البلاد بسبب تراجع أسعار النفط عالميا.

### **المطلب الأول: تحديات وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.**

يشكل غياب الإطار قانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري متمثلا في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي وخاصة منها الصكوك الإسلامية ورغم وجود عوائق وتحديات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر إلا أن هناك أفاق تقوم بصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

### **الفرع الأول: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.**

من أبرز التحديات التي تواجه تبني وتطوير الصكوك الإسلامية في الجزائر نجد ما يلي:

**1- قانون النقد والقرض:** غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بنظام النقد والقرض، والأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد

والقرض والأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض والقانون رقم 10 - 17 الصادر في 11 / 10 / 2017، وجوهر التعديل الذي مس قانون النقد والقرض يظهر من خلال إدراج المادة 45 مكرر، والتي تنص على أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم الحيز التنفيذي بشكل استثنائي .  
بشراء مباشر عن الخزينة للسندات المالية التي تصدر هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في :

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة ؛

- تمويل الدين العمومي الداخلي ؛

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار<sup>1</sup>؛

**2- بورصة الجزائر:** رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.<sup>2</sup>

**3- القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار الصكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.

**4- قانون الضرائب:** إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيع كالبيع الآجل والسلم وفقا للقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنضريتها التقليدية، أي إذا عليها الأحكام الضريبية

<sup>1</sup> المادة 45، مكرر - قانون رقم 10-17 المؤرخ ص 11/10/2017 يتم الأمر 03-11 المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض.

<sup>2</sup> حفوظة الأمير عبد القادر، زبيدي البشير: مرجع سابق، ص: 81.

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

الخاصة بعقود البيع والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الاستصناع فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريمتها التقليدية.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

هناك العديد من الحلول الممكنة اقتراحها لتفعيل الاصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المالية في الجزائر نورد أهمها فيما يلي:

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة..... وغيرها).

- وضع نضام للرقابة الشرعية يعنى بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.

- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً.<sup>2</sup>

- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.

- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).

- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممولة من جزء من رسوم الإصدار.

<sup>1</sup> أنور سيكو، وآخرون : مرجع سابق، ص: 18.

<sup>2</sup> رحمانى سناء، ديلمي فتيحة: الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04 و 05 فيفري 2019، ص: 14-15.

- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك والعائد.<sup>1</sup>

### **المطلب الثاني: دعائم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر:**

إذا هناك كل الفرص الممكن أن يحققها الاقتصاد الجزائري من وراء التعامل بالصكوك الإسلامية ، حيث من غير الممكن القيام بإصدار وتداول الصكوك بدون بنية أساسية مناسبة تتضمن من ناحية سهولة إصدار صكوك متوافقة مع الشريعة ومن ناحية أخرى تحقق قدرة السلطات الرقابية على التعامل مع انحرافات وقائية وعلاجية، وخاصة للسلطات الجزائرية حيث هناك الدعائم التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر، والتي يمكن اقتراحها فيما يلي:

1. **إيجاد وإنشاء مصارف إسلامية جديدة:** إن البنوك الإسلامية في الجزائر لازالت تواجه ظروف صعبة تفرضها العديد من الجهات، لأجل هذا نجد العديد من العقبات أمامها في الاقتصاد الجزائري فهناك عدد من البنوك الخاصة التي لازال ينوي أصحابها إطلاقها ضمن حدود أحكام الشريعة الإسلامية تواجه نفس تلك العقبات والصعوبات لأجل أن تكون بنوكا إسلامية حقيقية على أرض الواقع.

2. **فتح شبابيك للمنتوجات الإسلامية في البنوك التقليدية:** هذا الأمر من شأنه أن يكون كحملة تسويقية تعريفية أكثر بالأدوات المالية الإسلامية على العموم والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص.

3. **تنشيط وتنشيط السوق المالي الجزائري:** تنشيط وتنشيط السوق المالية الجزائرية الذي تتم فيه مختلف التعاملات في هذه الصكوك وبعد أن نوفر هذه القاعدة المواتية والمناسبة لانطلاق التعامل بالصكوك الإسلامية ولجعلها أداة مالية سارية المفعول أكثر نلحقها بإجراءات أخرى نذكر منها:

<sup>1</sup>أنور سيكو، وآخرون : مرجع سابق، ص:19.

**3-1 الاعتراف بحقوق التمويل الإسلامي في القانون المدني:** لأنه غالبا ما تلجأ المحاكم إلى تفسير العقد على أساس ما هو شائع في السوق، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إسقاط عقد التمويل الربوي على كافة عقود التمويل الإسلامية، وهذا ما يعني أنه في حالة نزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعترف بواقعة هذه المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات. فإذا نظر إلى الصكوك خارج نطاقها الشرعي بصفتها سندات إسلامية سوف تغلب عليها صفة سندات وتعمل كأداة مالية تقليدية.

**3-2 قانون البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:** يجب أن يكون للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية قانون خاص ينظم ويتعامل معها وفقا لطبيعتها التي تختلف على باقي البنوك التقليدية .

**3-3 حوكمة الهيئات الشرعية :** تحتاج الهيئات الشرعية العامة لدى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى ضوابط حوكمة خاصة لكي لا تكون الهيئة الشرعية عقبة في وجه تحقيق الأرباح.

**3-4 حوكمة الهيئة ذات الغرض الخاص:** هي الهيئة التي تقوم بشراء موجودات وإصدار وتوزيع الصكوك، بحيث تكون هذه الهيئة مملوكة موجودة في الميزانية والصكوك مما يخلق نوعا من تضارب المصالح، لذلك من الأفضل أن يمتلك حملة الصكوك حصصا على المشاع في الهيئة الخاصة بنسبة ما يحملهم كل منهم من الصكوك.<sup>1</sup>

**أداة التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر في مجال السياسات الاقتصادية والتنموية :** يمكن حصرها فيما يلي :

**1- قيام البنك المركزي بإصدار صكوك إقراض مركزية:** حيث يصدرها البنك المركزي وتباع للجمهور والبنوك وتوضع حصيلتها في البنوك كودائع استثمارية لدى البنوك الإسلامية

<sup>1</sup> مطاي عبد القادر ، بن الدين أمال : مرجع سابق، ص-ص : 14-15 .

## **الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر**

وبالتالي تستخدم كأداة مخن أدوات السياسة النقدية والتي تحتاجها الدولة لتحقيق عدة أغراض منها:

- سهولة التحكم في معدلات التوسع النقدي.

- سهولة تنقل الأموال فيما بين البنوك.

2- قيام المؤسسات العامة بإصدار صكوك تستخدم حصيلتها في توسيع نشاطها:

تستخدم كأداة للسياسة التنموية للمساعدة في ترشيد الانفاق الحكومي.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع الاقتصادية والتي**

**يمكن الاستفادة منها في الجزائر .**

تحتاج الجزائر إلى صيغ وآليات لتمويل مشاريعها بأسلوب المشاركة في الربح والخسارة، أي أنه لا يأخذ إلا حصة من عائد الربح المشروع ويتحمل مخاطر هذه المشاريع وخسارتها، حيث أن حملة الصكوك أو المؤسسات المالية الإسلامية الممولة لا تمول إلا المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والتي يستطيع مدير المشروع فيها شراء المشروع وانطلاقاً من ذلك سنحاول إظهار مدى إمكانية الاستفادة من مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية والتي يمكن للجزائر أن تستفيد منها.

**1- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل أوعين موجودة عند الإصدار مؤجرة أو**

**قابلة للتأجير:** قد تحتاج الحكومة أو الشركة أو الفرد إلى تدبير موارد مالية لاستخدامها في

تمويل إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أوفي تمويل رأس المال العامل خلال عملية

الإنتاج مثل المواد الأولية وهو الذي يتغير ويستهلك لهذا المشروع، أوللتمويل الذاتي ، وبدلاً

من اللجوء إلى تحصيل هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة فإنه يصدر صكوك أعيان

مؤجرة أو قابلة للتأجير حصيلة إصدار الصكوك هي ثمن العين.

**2- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع منفعة أصل موجود عند الإصدار يملكه**

**المصدر بعقد إجارة أو يملك الأصل نفسه:** قد تحتاج مؤسسات الدولة أو الشركات أو الأفراد إلى

<sup>1</sup> مطاي عبد القادر، بن الدين أمال: مرجع سابق ، ص : 15 .

توفير موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشاريع اقتصادية قائمة أوفي إنشاء مشاريع جديدة، أو توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع أوحثى لأغراض شخصية، وبدلاً من أن يلجأ إلى التمويل عن طريق القرض بفائدة حيث يقوم رأس المال العامل بإصدار صكوك يبيع بمقتضاها طيلة مدة المنفعة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والسدود.....إلخ، وتتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك من أجرة الأصول أي ثمن منفعتها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الأجرتين هو عائد أرباح هذه الصكوك.<sup>1</sup>

**3- الصكوك الصادرة على أساس عقد إجارة أصل موصوف في الذمة:** قد لا توجد لدى طالب التمويل حكومة كانت أو شركة أصول جاهزة للبيع أو التأجير لحملة الصكوك، فيؤجر أصولاً بموصفات محددة ينوي إنشائها أو تكون تحت إنشاء كالمباني أو المطارات والمصانع وهنا تجيز الشريعة له إصدار الصكوك يؤجر بمقتضاها لحملة الصكوك هذه الأصول إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة كأربعين سنة ثم يستأجرها هو أو غيره من حملة الصكوك لمدة أقصر هي مدة الصكوك بأجرة معلومة يكون الفرق بين هذه الأجرة والأجرة التي دفعها حملة الصكوك للمؤجر هي عائد هذه الصكوك والتي يتعهد بشراء باقي المنفعة بسعر السوق أو بالقيمة العادلة أو صافي القيمة أو بما يتم الاتفاق عليه عند تنفيذ البيع.<sup>2</sup>

**4- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع الخدمات:** إذا رغبت المؤسسات التي تقدم خدمات للغير مثل المؤسسات الطبية والتعليمية والاستثمارية ومؤسسات النقل والاتصالات وغيرها من الخدمات في توفير الموارد المالية لتمويل تطوير أنشطتها الاستثمارية القائمة على إنشاء وحدات أو مشاريع اقتصادية جديدة أو لمقابلة نفقاتها الجارية، فإنها تستطيع أن تصدر صكوك خدمات تباع بمقتضاها لحملة الصكوك مجموعة من خدمات النقل أو الاتصالات ، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة هذه الخدمات ، وبهذا تعد صكوك الخدمات أداة مالية متميزة لاستقطاب الموارد المالية لمؤسسات الخدمات إذ

<sup>1</sup> مطاى عبد القادر، بن الدين أمال : مرجع سابق ، ص : 12.

<sup>2</sup> سليمان بن ناصر، ربيعة بن زيد: مرجع سابق، ص- ص: 19-22-23.

تمكنها من توفير التمويل اللازم لتمويل مشاريعها الاقتصادية الجديدة وتطوير المشاريع القائمة كما أنها توفر رأس مال العامل لتمويل المشروعات الاقتصادية.

**5- الصكوك الصادرة على أساس عقد المضاربة:** إن صكوك المضاربة تمثل أداة ممتازة لجذب وتدبير الموارد المالية اللازمة لتمويل خطة الاستثمار وإنشاء المشاريع الاقتصادية بجميع أنواعها وتطوير القائم منها بالإحلال والتجديد وإضافة خطوط إنتاج جديدة، على أن يتحمل المستثمرون حملة الصكوك مخاطر هذه الاستثمار مقابل حصولهم على نسبة أرباح المشروع حتى يقوم المضارب بتملكه دفعة واحدة أو على دفعات وذلك من حصته في الربح أو من موارد خاصة وبذلك تمول خطط التنمية من خلال هذه الصكوك دون تكلفة على أصحاب هذه المشاريع وذلك لأن حملة الصكوك لا يحصلون إلا على حصة من ربح المشاريع التي تمولها حصيلة صكوكهم مع تحملهم لمخاطر الاستثمار التي لا يد للمضارب فيها.

**6- الصكوك الصادرة على أساس عقد الوكالة في الاستثمار:** تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك عرضا من مصدر الصك للجمهور أوفئة خاصة من الناس، كالبنوك والمؤسسات المالية لاستثمار حصيلة الصكوك بصفته وكيلا بأجرة محددة في عملية استثمارية محددة أوفي مشروع معين أو نشاط خاص أو مجموع الأنشطة التي يختارها الوكيل حسب المصلحة وتترتب على هذه الوكالة آثار الشرعية حسب شروط الوكالة وأحكامها الشرعية التي يحددها عقد الوكالة في الاستثمار ونشرة الإصدار ودراسة الجدوى المعتمدة عليها.<sup>1</sup>

**7- الصكوك الصادرة على أساس عقود المشاركات:** يصدر هذه الصكوك من لديه مشروع اقتصادي يرغب في إنشائه، أو مشروع قائم يرغب في تطويره، ولديه رأس مال لا يكفي لإنشاء أو تطوير المشروع ويرغب في الحصول على شريك له في هذا المشروع، وهذا الشريك هو حملة صكوك المشاركة الذين يملكون في المشروع بمقدار إصدار صكوكهم، وبذلك

<sup>1</sup>أحمدي بوزينة أمنة: نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجا)، ص:ص: 16-17. متاح على الموقع:

يظهر أن هذه الصكوك توفر الموارد المالية لتمويل المشاريع الإنتاجية على أساس تحمل المخاطر الصناعية والتجارية والخدمية وغيرها.

**8- الصكوك الصادرة على أساس عقد المزارعة:** قد يكون مصدر الصك أو منشئه شركة زراعية تقدم مداخلات الزراعة من البذور والشتلات الزراعية والعمالة وتطلب من المكتتبين شراء ما تصدره من صكوك لتمويل شراء مساحات كبيرة من الأرض أو استصلاحها وتخصيصها، فإذا تم قبول هذا بالإيجاب وأكثت في هذه الصكوك انعقدت مزارعة بين مصدر الصكوك بصفته مزارعا بماله وبين جماعة المكتتبين فيه بصفتهم ملاك الأرض التي اشترت بأموالهم وترتبت عليها جميع أحكام عقد المزارعة من نسبة توزيع الناتج من الزرع بين مالك الأرض والمزارع وواجبات والتزامات كل منهما.

**9- الصكوك الصادرة على أساس عقود المساقاة:** إذا تم الاكتتاب في هذه الصكوك انعقدت مساقيات شرعية بين مصدر الصك والمكتتبين فيه وترتبت عليها آثار الشرعية من حقوق وواجبات بين مصدر الصك مالك الشجر والمكتتبين فيه ويمثلون المساق، ويقوم ممثل حملة الصكوك بنفسه بإدارة هذه العملية من بدايتها إلى نهايتها ، أوعن طريق تعيين مدير إصدار أو استثمار كما تقدم، وله أن يتعاقد مع شركات زراعية أو أفراد للقيام بالأعمال اللازمة لرعاية الشجر مقابل أجور تدفع لهم من حصة الاكتتاب.

**10- الصكوك الصادرة على أساس المغارسة:** صكوك المغارسة شهادات تصدر لتمويل تجهيز الأرض الزراعية وتوفير مصادر المياه لها، كحفر الآبار ومد شبكات الري والصرف، ثم زراعة شتلات الفاكهة أو غيرها ودفع أجور المهندسين والعمال الزراعيين، وفواتير المياه والكهرباء ويشارك حملة الصكوك ملاك الأرض في ملكية البساتين أرضا وشجرا، ثم تباع وتوزع حصة بيعها على حملة الصكوك حيث تعد صكوك المزارعات بمختلف أنواعها أداة جيدة لتدبير التمويل اللازم للأنشطة الزراعية بصورها المختلفة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: مرجع سابق، ص-ص: 24-25-26.

**المطلب الرابع : حاجيات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر واقتراح نظام قانوني خاص بالصكوك.**

تكمن حاجيات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر وأهم اقتراحات نظام قانوني خاص بالصكوك من خلال مايلي :

**الفرع الأول: حاجيات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر.**

- من أجل تطبيق تجربة التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر يجب اتباع الخطوات التالية:
- تبني الدولة الجزائرية ممثلة في البنك المركزي ووزارة المالية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية.
- إصدار قانون خاص للصكوك الإسلامية في الجزائر.
- تطوير البيئة التشريعية والقانونية (قانون النقد والقرض، القانون التجاري، قانون الضرائب.....الخ) حتى تتماشى مع مشروع تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر.
- إنشاء شركة ذات غرض خاص SPV لتقوم مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار وإدارة الصكوك الإسلامية.
- تأسيس هيئة شرعية مكونة من ذوي الكفاءة والاختصاص توكل لها مهمة التأكد من مدى إحترام الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك والتعامل بها.
- تكوين الكوادر البشرية في المالية الإسلامية عن طريق إدراج تخصصات للصناعة المالية الإسلامية في برامج مؤسسات التعليم العالي ولجميع الأطوار ( ليسانس، الماستر والدكتوراه).
- نشر الوعي الثقافي والمعرفي لدى الجمهور وخاصة المستثمرين منهم، حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية، من خلال الندوات والمؤتمرات ووسائل الاعلام المختلفة.

- العمل على الاستفادة من التجارب رائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية إلى داخل الجزائر والدول الأخرى مع الأخذ بعين الاعتبار مزايا وعيوب كل تجربة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : اقتراح نظام قانوني خاص بالصكوك.

إن المبدأ الأساسي الذي يحكم عملية إصدار هذه الأداة التمويلية أنها دائما تكون مُسندة إلى أصول حقيقية (سلع أو خدمات) حيث تشكل كل صك حصة شائعة في ملكية الأصل الذي تمثله هذه الورقة المالية. فالصكوك بهذا المعنى تدر على حاملها حصة تناسبية من العوائد التي يدرها الأصل المُصكَّك وهي قابلة للتداول بالقيمة السوقية التي قد تدر مكاسب أو خسائر رأسمالية. وعلى عكس الأسهم، فإن الصكوك مربوطة بأجل استحقاق وأن العائد الذي يحصل عليه المستثمر يتعلق فقط بالمشروع الذي من أجله تم إصدار الصكوك. وحتى تكون عملية إصدار ثم تداول الصكوك متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، يجب توفر الشروط التالية:

- توافق المشروع الذي يُراد تمويله مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- يجب أن تكون الشروط المتضمنة في عقد الاكتتاب أنشورية الإصدار واضحة ولا تشوبها شبهة الغرر أو الجهالة.
- يجب أن يتشكل الصندوق الاستثماري في أغلبه من أصول حقيقية أو خدمات فالأوراق التي تمثل ديون على الغير أو موجودات نقدية لا يمكن تداولها إلا بقيمتها الاسمية.
- استرجاع الأوراق المالية يكون بقيمة التنازل أو بالعائد من الأصول التي يمثلها.
- تتدخل الجهة المصدرة كوكيل أو كمضارب أمام المكتتبين مُكلف بتوظيف الأموال المعبأة لصالح المكتتبين - لاقتناء أو تحقيق الأصول التي تمثلها الصكوك المُصدرة، على أن يتقاضى المضارب عمولة الإدارة أو حصة من الأرباح أو كلاهما معا.
- عمولة المُصدر - بصفته مدير الصندوق - أوحسته من الأرباح يجب أن ينص عليها في عقد الاكتتاب. مهما كانت طبيعة العقد الذي يربط مدير الصندوق بحملة الصكوك (عقد

<sup>1</sup> حفوظة الأمير عبد القادر، زيدي البشير: مرجع سابق، ص: 82-83.

## الفصل الثاني.....الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

وكالة أو عقد مضاربة)، فإن مدير الصندوق لا يضمن رأس المال المُستثمر. فالمصدر لا يمكنه شراء الصكوك إلا بقيمتها السوقية أو بسعر معين يتم الاتفاق عليه عند عملية الشراء، ويمكن لجهة ثالثة -الدولة أو أخرى مثلا- أن يضمن شراء الصكوك بقيمتها الاسمية في حالة انخفاض قيمتها السوقية.

ويتضمن القانون التجاري المواد التالية :

■ **المادة 715 مكرر 133:** الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات القيمة المتساوية وتمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك. فهي تعطي لحاملها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر في هذه الصكوك.

■ **المادة 715 مكرر 134:** إذا كانت الأصول المُصكَّكة تتشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقا لأحكام الأمر ... ولأحكام المرسوم التنفيذي... المتعلقة بالدفتر العقاري.

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

■ **المادة 715 مكرر 136:** مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى أدناه، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد بوجلال: مقتبسة من مشروع المجلس الإسلامي الأعلى المقدم إلى رئيس الجمهورية سنة 2018.

### خلاصة الفصل الثاني :

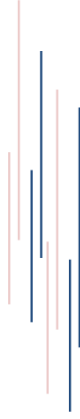
من خلال دراسة هذا البحث نستخلص مكانة الصكوك الإسلامية في توفير تمويل المشروعات الاقتصادية التي تساهم في عملية إصدار الصكوك الإسلامية من خلال تطبيق تجارب عالمية ناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية من بينها تجربة ماليزية وتجربة سودانية بإعتبارهما دول رائدة في مجال إصدار الصكوك ، كما تم إبراز أهم تحديات وأفاق لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ومن أهم نتائج متوصل إليها مايلي:

- تعد تجربة ماليزية تجربة رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية ودليل على ذلك تربعها على عرش إصدار الصكوك الإسلامية منذ سنوات، وهذا مامكنها من تمويل المشاريع الاقتصادية .

- تعد تجربة سودان تجربة فريدة من نوعها ومميزة في مجال صناعة الصكوك التي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة موارد تمويل المشروعات الحكومية وتمويل عجز الموازنة ، كما أنها تابعة لمبادئ الشريعة الإسلامية .

- من أهم أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

## خاتمة عامة



### خاتمة عامة :

لقد تبين لنا من خلال هذا البحث أن الصكوك الإسلامية تعتبر الوسيلة الأسرع والأفضل انتشارا بين الدول الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية ناجحة للمشاريع الاقتصادية وفق صيغ التمويل الإسلامي والتي أسهمت في إحداث تغير كبير في بعض الدول التي اعتمدتها كوسيلة بديلة للطرق التقليدية لتوفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية من خلال جذب المدخرات وتنمية اقتصادها من خلال عرض تجارب ساهمت في التمويل من بينها التجربة الماليزية والسودانية، حيث أصبحت التجربة الماليزية الرائدة في مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية كونها تتوفر على سوق الأوراق المالية الإسلامية، الأمر الذي جعلها تتميز في قدرتها على تعبئة الموارد المالية وتمويل المشاريع الاقتصادية، كما تم إبراز التحديات التي يمكن أن تواجه تبني فكرة الصكوك الإسلامية وأفاقها في الجزائر.

### أولا : نتائج إختبار الفرضيات:

لقد انطلقنا من الفرضيات التالية ، وتوصلنا في الأخير إلى النتائج التالية :

1. **الفرضية الأولى:** تلعب الصكوك الإسلامية دورا فعالا في تمويل المشروعات الاقتصادية ولقد أثبتنا ذلك باعتبار الصكوك الإسلامية وسيلة ناجعة لجذب المدخرات وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية التي تخدم الاقتصاد الوطني وذلك من خلال دراسة صيغ الصكوك الإسلامية وأساليب تمويل المشروعات الاقتصادية والمتمثلة في صكوك المضاربة، المشاركة، صكوك المزارعة.....الخ.

2. **الفرضية الثانية:** تعتبر المشروعات الاقتصادية الركيزة الأساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية ولقد أثبتنا ذلك من خلال المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك من دراستنا لتمويل المشاريع الاستثمارية وتمويل مشاريع البنية التحتية والمتمثلة في الموانئ والغاز والمطارات.....الخ.

3. **الفرضية الثالثة:** توجد علاقة إيجابية تربط بين إصدار الصكوك الإسلامية ودفع عجلة الاقتصاد الماليزي ولقد أثبتنا ذلك من خلال دراستنا لأهمية الصكوك الإسلامية في تمويل

المشاريع الاقتصادية في ماليزيا والتي تساهم في إصدار الصكوك بشكل كبير في جمع الأموال لتحريك عجلة الاقتصاد الماليزي، منذ ظهورها سنة 1990م وقدمت كأداة جديدة لإستعمالها من طرف الشركات والحكومة على حد سواء لتلبية حاجتهما الاستثمارية أو التنموية.

4. **الفرضية الرابعة:** إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامي (عقود المشاركة والمضاربة.....وغيرها) ولقد أثبتنا ذلك من خلال دراستنا إلى آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وذلك من خلال تمويل المشاريع والعمليات التجارية مع تقاسم الربح والخسارة دون الحاجة إلى المساهمة في رأس مال الشركات، الاجارة والمربحة والسلم والوكالة.

### ثانيا : النتائج .

- تعتبر الصكوك الإسلامية أداة لتمويل المشروعات الاقتصادية.
- كما تلعب الصكوك الإسلامية دورا هاما في حل مشكلة المديونية سواء كانت ديون داخلية أو خارجية.
- يعتبر الاقتصاد الإسلامي الماليزي مجتمعا للعينة لما حققه من إنجاز كبير في مجال إصدار الصكوك الإسلامية.
- تعتبر التجربة الماليزية الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية والدليل على ذلك تربعها على عرش إصدار الصكوك الإسلامية منذ سنوات، وهذا ما مكنها من تمويل المشاريع الاقتصادية.
- هناك مجموعة من التحديات التي قد تقف أمام صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وقد تمثل تحديا أمام إصدارها وتداولها.
- لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري والتنظيمات التي يصدرها مجلس النقد والقرض والتشريعات الجبائية ضوابط شرعية للعمل المصرفي الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص.

### ثالثا : التوصيات

- ضرورة العمل على عقد المؤتمرات والندوات وورشات العمل وجميع الفعاليات التي تساهم في توعية الجمهور بأهمية التعامل بالصكوك الاسلامية وتوافقها مع الشريعة الاسلامية.
- ضرورة الاهتمام والعمل على نشر الثقافة التمويلية المتعلقة بإصدار الصكوك الاسلامية وتوفير التدريب اللازم للتعامل بهذه الصيغة من التمويل وذلك بالنظر الى دورها الايجابي في تطوير وتوفير التمويل اللازم للمشاريع الاقتصادية.
- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية.
- ضرورة تفعيل تجربة الصكوك الاسلامية في الجزائر خاصة وأنها تعاني في الآونة الأخيرة من شح الموارد المالية نتيجة الانخفاض الحاد الذي عرفتة أسعار المحروقات ,حيث أن ذلك سيسمح بجذب مدخرات المواطنين الذين يرفضون التعامل بالربا.

### رابعا : المواضيع المقترحة .

- استنادا إلى نتائج الدراسة وأخذها بعين الاعتبار يمكن عرض بعض الاقتراحات بصدد هذا الموضوع في ما يلي:
- يجب إدراج قوانين وضوابط شرعية في المنظومة المصرفية الجزائرية، تحكم وتنظم العمل المصرفي الإسلامي بما يسمح للصكوك لها من اعطاء ثمارها وتحقيق أهدافها بفعالية.
- يمكن للجزائر أن تستفيد من أنواع الصكوك الإسلامية التي تستخدمها في تمويل المشاريع الاقتصادية.
- الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلولاً مبتكرة في مجال حشد وتوظيف الموارد.

## خاتمة عامة

---

- والأكد أن النمو الاقتصادي لدولنا الإسلامية لن يكون إلا بتطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في كافة جوانب الحياة منها الاقتصادية والمالية.

# قائمة المصادر والمراجع



أولاً: الكتب باللغة العربية .

1. أحمد شعبان محمد علي: الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013
2. حسين بلعجوز: مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2009
3. حسين بلعجوز، الجودي صاطوري: تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، طبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر
4. حكيم براضية، جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2016
5. زياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012
6. الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، طبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، عمان، الأردن، 2011
7. عمر مصطفى جبر إسماعيل: سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2006
8. محمد إبراهيم عبد اللاوي: المالية العامة، ط1، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017
9. محمد ساحل: المالية العامة، الطبعة الأولى، جسر، المحمدية، الجزائر، 2017
10. محمود حسن صوان: أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، عمان، 2008
11. محمود حسين الوادي: مبادئ المالية العامة، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2010
12. مدحت القرشي: دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2012
13. مصطفى يوسف كافي: إدارة حاضنات الأعمال للمشاريع الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017

14. موسى أحمد خير الدين: إدارة المشاريع المعاصرة، منهج متكامل في إدارة المشاريع، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2014
15. هيا جميل مبشارت: التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، عمان، 2008
16. وفاء محمد عزت الشريف: نظام الديون بين الفقه الإسلامي والقوانين الوضعية أسباب الركود الاقتصادي ودور المصارف الإسلامية في تنشيط الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2009
- ثانيا: الرسائل والأطروحات .

1- الرسائل .

17. أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009
18. أمال العمش: دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف صالح صالحي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011-2012
19. أمال عدي: دور إدارة مخاطر المشروع في ضمان نجاح إنجازها، دراسة حالة مؤسسة أشغال الطرقات ونقل البضائع والمحروقات تبسة، رسالة ماجستير، تحت إشراف عمر شريف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، تبسة، الجزائر، 2012-2013
20. حكيم براضية: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف بن علي بلعزوز، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر
21. سامح كامل الغزالي: معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العامة في فلسطين، رسالة ماجستير، تحت إشراف علي عبد الله شاهين، كلية تجارة الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015

22. عابد علي: دور التخطيط والرقابة في إدارة المشاريع باستخدام التحليل الشبكي، دراسة حالة مشروع بناء 40 وحدة سكنية LSP بتيارت، رسالة ماجستير، تحت إشراف سمير بطاهر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، (2010-2011)
23. علام عبد النور: دور الصناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، تحت إشراف بوجلال محمد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، (2011-2012)
24. محمد عبد الحميد عبد الحي: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية دراسة مقارنة، رسالة ماجستير تحت إشراف محمد فادي القرعان، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، حلب، سوريا، 2010
25. محمد يوسف حسن شلايل: مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، رسالة ماجستير، تحت إشراف محمد إبراهيم مقداد، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين 2015-1436
26. مقراني حميد: أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة والتضخم في الجزائر (1988-2012)، رسالة ماجستير، تحت إشراف سعيح عبد الحكيم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014-2015
27. موسى عمر مبارك أبو حميد: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامي، من خلال معيار بازل II، أطروحة دكتوراه، تحت إشراف أحمد السعد، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية، الجزائر، الجزائر، 2008
- 2- الأطروحات :
28. نزار سناء: دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس مال، دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2001-2015)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تحت إشراف رحمان موسى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016 .

ثالثا: المجلات والملتقيات :

1 - المجلات .

29.حفوظة الأمير عبد القادر، زيدي البشير: استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجربتي السودان وماليزيا نموذجا، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017

30.راضية لسود، وآخرون : تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وأفاقها في الجزائر، مجلة النماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم(1)، عدد خاص، جامعة الجزائر 03، الجزائر، أبريل 2018

31.غربي حمزة، وفاء جبلاحي: الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، المسيلة، الجزائر، مارس 2018

32. مطاي عبد القادر، بن الدين أمال : نحو تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر بالاستفادة من التجربة السودانية، مجلة الإقتصاد العالمي الإسلامي،كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2019.

33.السعيد بركة، سناء مرابطي: دور الصكوك الاسلاميه في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان أنموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جامعة أم البواقي، جوان 2017

2- الملتقيات .

34.أمحمدي بوزينة أمنة: نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجا)، ص-ص: 16-17-18.متاح على الموقع: <http://www.univ-chlef.dz/eds/wp-content/uploads/2016/article.24-N3>.

35.أنور سيكو، وآخرون : واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقها في الجزائر تجربة السودان نموذجا، اليوم الدراسي الأول حول صيغ التمويل الإسلامي بدائل

ل طرق التمويل التقليدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي  
لعين تموشنت، الجزائر، 2017/12/10

36. جعفرهني محمد، قمومية سفيان : تقييم دور الصكوك الإسلامية الحكومية في إدارة  
السيولة بالنظام المالي السوداني، الملتقى الوطني الأول الصكوك الإسلامية كبديل تمويل  
مناسب - عرض وتقييم تجارب دولية ،المركزي الجامعي بغيليزان، جامعة الشلف، الجزائر .  
37. رحمانى سناء، ديلمى فتيحة: الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى  
العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كلية العلوم  
الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04  
و 05 فيفري 2019

38. رزيق كمال، منصوري سهام: الصكوك الإسلامية تقنية مستحدثة لتمويل المشروعات  
البنى التحتية - تجربة ماليزيا - ، الملتقى العالمي الوطني الصكوك الإسلامية كبديل  
تمويلي مناسب - عرض وتقييم تجارب دولية - ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية  
وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بو النعامة، خميس مليانة الجزائر، 2017/10/12

39. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية  
ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار  
والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الكلية العلوم  
الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، ورقلة

40. محمد رتيعة، سمية فرقاني: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -  
عرض تجارب دولية، ملتقى عالمي وطني الأول حول الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي  
مناسب عرض وتقييم تجارب دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي  
بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 12 ديسمبر 2017

41. معطى الله خير الدين: شريات رفيق: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية  
الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقاومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي،  
جامعة قالمة، يومي 03-04 ديسمبر 2012، قالمة، الجزائر

رابعاً : التقرير والقوانين .

**1- التقرير**

42.تقارير البنك السوداني المركزي للسنوات 2010،2011،2012،2013،2014، 2015.

43 . تقارير شركة السودان للخدمات المالية المحدودة 2010،2011،2012، 2013 ،  
2014 ، 2015.

**2- القوانين**

43.المادة 45، مكرر- قانون رقم 17-10 المؤرخ ص 11/10/2017 يتم الأمر 03-11  
المؤرخ في 26/08/2003 المتعلق بالنقد والقرض.

44.محمد بوجلal: مقتبسة من مشروع المجلس الإسلامي الأعلى المقدم إلى رئيس  
الجمهورية سنة 2018.

الحمد لله

**ملخص:** تقدم الصكوك الإسلامية وبأشكالها المختلفة مساهمات إيجابية من شأنها تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية والدفع بعجلة الاقتصاد إلى الأمام، كما تحقق للأفراد والمؤسسات والمستثمرين فيها والمصدرين لها أثارا إيجابية ومزايا هامة تعود بالفائدة على المجتمع إلا أنها تمثل أداة استثمارية تمويلية عالمية حيث أثبتت فعالية كبرى في توزيع المدخرات وتنميتها حيث صارت دول العالم تعتمد كأداة استثمارية لتنمية المشاريع الإقتصادية ومن بين أهم دول العالم نجد ماليزيا حيث تعتبر النموذج الماليزي الناجح في إصدار الصكوك الإسلامية، وبذلك أصبحت تجربة ماليزيا الدولة الأوفر لتكون مركز التمويل الإسلامي العالمي، كما تم عرض أبرز التحديات التي يمكن أن تواجه تبني فكرة الصكوك الإسلامية وأفاقها في الجزائر .

**الكلمات المفتاحية :** الصكوك الإسلامية، المشاريع الإقتصادية، تجربة ماليزيا

## **Résumé :**

Le soukook islamique et ses diverses formes apportent des contributions positives qui favorisent le développement économique et social et font progresser l'économie. Les particuliers, les institutions, les investisseurs et les exportateurs ont des effets et des avantages positifs pour la société, mais ils constituent un outil mondial d'investissement dans le financement. La Malaisie, où les pays du monde ont adopté le principe des outils d'investissement pour le développement de projets économiques et l'un des plus importants au monde, est un modèle malaisien réussi dans la délivrance de sukuk islamiques, devenant ainsi l'expérience de l'État malaisien. Ainsi que les défis les plus importants pour l'adoption du sukuk islamique et ses perspectives en Algérie.

**Mots-clés:** instruments islamiques, projets économiques, expérience de la Malaisie