

## واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية واستشراف تطبيقاتها في الاقتصاد الجزائري

### *The reality and prospects of the Islamic sukuk industry And foreseeing its applications in the Algerian economy*

عمر يحيى\*  
\*

جامعة المسيلة -الجزائر-

amar.yahiaoui@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 31 /12/ 2022

تاريخ القبول: 21 /12/ 2022

تاريخ الاستلام: 06 /10/ 2022

#### الملخص:

تهدف هذه الورقة الى دراسة واقع الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها، مع القاء الضوء على بعض تجارب الدول الإسلامية ومن خلالها يتم تقديم اطار مقترح لتفعيل الصكوك الإسلامية بالجزائر. وخلصت الدراسة الى الأهمية الكبيرة للصكوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار من خلال الخصائص التي تتميز بها. كما انها عرفت انتشارا واسعا في الفترة الاخيرة بالرغم من وجود بعض المعوقات اهمها: ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك، عدم الاتفاق في شرعية الصكوك الإسلامية ، غياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي، نقص الموارد البشرية المؤهلة وهذا يستدعي مجموعة من الحلول اهمها: اختيار وتنمية الافراد، ضرورة توفير سوق رأس مال للمصارف الإسلامية، تعديل الهيكل التنظيمي للمصرف الإسلامي. الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية ، الجزائر، الاسواق المالية ، الاصدارات الحكومية ،

تصنيف JEL : G 10 ,G 15 , G23

#### Abstract :

This paper aims to study the reality of Islamic sukuk and the challenges they face, while shedding light on some experiences of Islamic countries and through which a proposed framework is presented to activate Islamic sukuk in Algeria.

The study concluded that the great importance of Islamic sukuk in achieving stability through Characteristics that characterize it. It has also known a wide spread in the recent period despite the presence of some obstacles, the most important of which are: weak public awareness of the culture of sukuk, disagreement in the legitimacy of Islamic sukuk, absence of a legislative, legal and regulatory framework, lack of qualified human resources and this calls for a set of solutions, the most important of which are: selection and development of individuals, necessity Providing a capital market for Islamic banks, amending the organizational structure of the Islamic bank.

**Keywords:** Islamic sukuk, Algeria, financial markets, government issues.

**JEL classification codes:** G 10, G15 , G23

تشهد الصناعة المالية الإسلامية نمواً سريعاً وضخماً من حيث عدد المؤسسات والتي وصلت إلى ما يفوق 500 مؤسسة تعمل في 75 دولة حول العالم، وبالرغم من حداثة تجربة المؤسسات المالية الإسلامية إلا أنها حققت نجاحاً واضحاً بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة، مما شجع البنوك التقليدية على البحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية، وأصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والأدوات المالية ضرورة حتمية بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه المصارف، وفي هذا الإطار برزت الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية والتي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية بإستقطابها لمستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب، بل أصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي ومتاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في القارات الرئيسية، غير أنه رغم هذا التطور ما زالت هذه التجربة لم تنضج بعد بسبب المعوقات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية كما ان هناك دول لم تتبن هذه التجربة ومن بينها الجزائر ومن هنا يبرز التساؤل التالي:

ما هو واقع وتحديات الصكوك الإسلامية ؟ وما هي سبل تفعيلها بالجزائر؟

وللإجابة على هذا التساؤل تم وضع الاسئلة الفرعية التالية

❖ ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية ؟

❖ ما هي العقبات والتحديات المواجهة للتصكيك الاسلامي ؟

❖ ما هي سبل تجاوز هاته التحديات بهدف تطوير التصكيك الاسلامي بالجزائر؟

وللإجابة على الاسئلة السابقة تم وضع الفرضيات التالية:

❖ تعتبر صناعة الصكوك الإسلامية من اهم ادوات التمويل حيث شهدت نمواً سريعاً في

الفترة الاخيرة.

❖ تتمثل اهم العقبات المواجهة للتصكيك الاسلامي في ضعف الوعي العام بثقافة

الصكوك، وارتفاع تكاليف الاصدار، وغياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي إضافة الى

نقص الموارد البشرية المؤهلة.

❖ يعتبر اختيار وتنمية الافراد، وتوفير سوق رأس مال للمصارف الاسلامية مع تعديل

الهيكل التنظيمي للمصرف الاسلامي من أهم شروط نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

أهداف الدراسة: تتمثل في تحقيق الأهداف التالية:

❖ معرفة واقع صناعة الصكوك الإسلامية بالعالم ؛

❖ تسليط الضوء على أبرز تحديات صناعة الصكوك الإسلامية؛

❖ محاولة تقديم حلول تهدف لتطوير صناعة الصكوك الإسلامية بالجزائر.

المنهج والادوات المستعملة في الدراسة: سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، لعرض المفاهيم النظرية وتحديد ابرز التحديات المواجهة للتصكيك مع تقديم الاطار المقترح للتصكيك بالجزائر، وسيتم تجميع البيانات، المعلومات المتعلقة بالموضوع باستخدام التقارير والأوراق العلمية ثم تحليلها من أجل تحقيق أهداف الدراسة.

محاور الدراسة: تم تقسيم البحث الى خمسة اجزاء يتمثل الجزء الأول في عرض الاطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية بينما الجزء الثاني يستعرض واقع الصكوك الإسلامية للفترة (2006-2013)، ويتناول الجزء الثالث ابرز العقبات والتحديات المواجهة للتصكيك الاسلامي، ويتطرق الجزء الرابع الى دراسة تجارب مجموعة من الدول، بينما يقدم الجزء الخامس بعض الخطوط العريضة لإطار مقترح للتصكيك الاسلامي بالجزائر.

## I. الاطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

تتردد مصطلحات كثيرة حول هذا الموضوع، منها ما يطلق عليها تصكيك أو توريق أو تسنيد وكلها تعني نفس المفهوم والمقصود،

### 1. اولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية:

تعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم، والالتزام بالضوابط الشرعية (محمد أشرف، 2011)

وتعرف ايضاً بأنها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول (طارق الله ووحبيب، 2003)

تعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله (هيئة المراجعة والمحاسبة، 2010)

تبين لنا من التعاريف السابقة أن الصكوك الإسلامية هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول، أعيان، منافع أو حقوق مالية مباحة شرعاً، وتتميز بأن مخاطرها متدنية مقارنة مع الأسهم، لأن سعرها يتميز بالثبات النسبي، وأنها أداة ذات مدة محددة بخلاف الأسهم، كما تختلف عن الأسهم في أن إيراداتها دورية، وهي قابلة للتداول ما لم تمثل نقداً أو ديناً محضاً.

## 2. خصائص الصكوك الإسلامية: تتمثل في :

❖ تمثل ملكية حصص شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية.

❖ إستحقاق الربح وتحمل الخسارة: ان كافة أنواع الصكوك الإسلامية يتم إصدارها بناء على قاعدة (الغنم بالغرم)، حيث يغرم ويغرم حامل الصك بمقدار قيمة الصك،

❖ تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك سواء كانت مصاريف إستثمارية أو هبوط في القيمة،

❖ إنتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتنافي الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فلا يتحمل المصدر الخسارة، ولا يضمن رأس المال حامل الصك لأنه يحول إلى ربا.

❖ إستناد الصكوك على عقود شرعية: تصدر الصكوك على أساس عقود شرعية، وتختلف أحكام الصكوك تبعاً لاختلاف العقود الشرعية،

❖ ضبط إصدار التداول بضوابط شرعية: يخضع إصدار وتداول وإطفاء الصكوك للضوابط الشرعية والمتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول (الدماع، أكتوبر 2009).

### ثالثاً: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية:

❖ تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً في حين السند يمثل ديناً بفائدة حاملها في ذمة مصدرها (فرحات، 2013).

❖ الصك له حصة شائعة من الأرباح التي سوف تتحقق مسبقاً بينما السند مرتبط بالفائدة المثبتة عليه.

❖ الصك يتأثر بنتيجة الأعمال ويشارك في الأرباح والخسائر المتحققة بخلاف حامل السند لا يتحمل نتيجة الأعمال للمشروع لأنه سند دين (الدماع، أكتوبر 2009).

### رابعاً: أنواع الصكوك الإسلامية: تتمثل في:

❖ صكوك المضاربة: "أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فيمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال (شحاتة، وفياض، 2001، )

❖ صكوك الإجارة: "عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع إستثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.

❖ **صكوك المشاركة:** "عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار. (الموسوي، 2011، )

❖ **صكوك الإستصناع:** هي "عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك

❖ **صكوك السلم:** هي "عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك (الدماغ، أكتوبر 2009)

❖ **صكوك المربحة:** " عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمربحة وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك.

❖ **صكوك المزارعة:** "وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زارعي ويصبح لحاملها حصة في المحصول الناتج (طرطارو جباري،، نوفمبر 2013)

❖ **صكوك المساقاة:** "عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها على أساس عقد المساقاة. ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد (عمارة، 2011).

❖ **صكوك المغارسة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس (محمد أشرف، 2011)

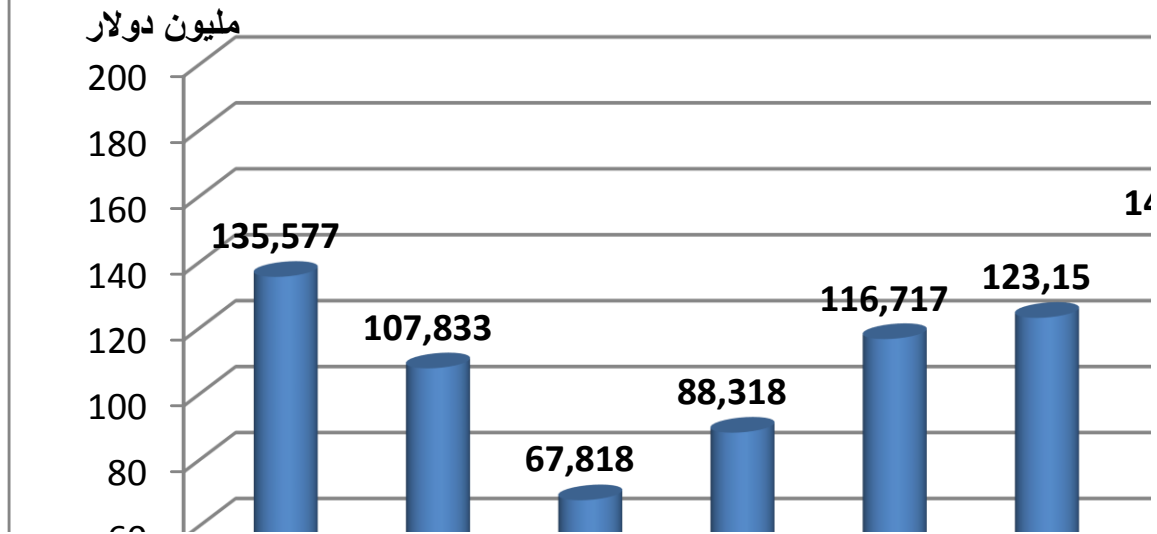
## II. واقع الصكوك الاسلامية للفترة (2013-2021)

تشهد أدوات الاستثمار الاسلامي انتشارا وازدهارا واسعا ليس في العالم العربي والاسلامي فقط بل أصبحت متاحة للكثير من الشركات والحكومات في العالم ،وفي مقدمة هذه الأدوات الصكوك الاسلامية التي عرفت نموا سريعا في السنوات الأخيرة كما تبينه الاحصائيات والأرقام التالية:

### 1. تطور حجم الصكوك في العالم للفترة ( 2013-2021 )

أصبحت الصكوك الاسلامية اسرع الأدوات الاسلامية توسعا حيث شهد سوق التداول الخاص بها نموا نمواً مزدوج الرقم في سنة 2019 ،وتوسع إجمالي إصدارات الصكوك بأكثر من 24% في ظل ظروف تمويل عالمية جذابة للمصدرين، والشكل التالي يبين تطور إصدارات الصكوك عالميا.

## ور إصدارات الصكوك عالميا للفترة (2013-2021)



**Source:** IIFM Sukuk Report, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, international Islamic financial market, 11th edition, Bahrain, August 2022, p29

نلاحظ ارتفاع حجم الصكوك منذ 2015 من 67,81 مليون دولار الى 88,31 مليون دولار سنة 2016، حيث يرجع الجزء الأكبر في زيادة حجم الإصدارات إلى دول آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وبدرجة أقل اندونيسيا وتركيا، ويستمر الارتفاع في إصدار الصكوك ليصل إلى 188,12 مليون دولار سنة 2021. حيث يرجع ذلك إلى إصدار الصكوك بمعدلات ربح ثابتة مما أعطى المزيد من فرص التداول وساعد في تطوير سوق الصكوك الثانوية.

### 2. سوق الصكوك الإسلامية حسب الدول للفترة (2001-2021)

يشهد العالم طفرة في الاقبال على أدوات التمويل الإسلامي وتأتي في مقدمتها الصكوك الإسلامية. وترجم هذا الاقبال في تسابق الدول العربية والإسلامية والغربية في إعداد القوانين والأنظمة والتعليمات لإصدار الصكوك، ونتج عن هذا زيادة عدد الاصدارات وقيمها كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (1) إصدارات الصكوك حسب الدول خلال الفترة ( جانفي 2001-ديسمبر 2021)

الوحدة: مليون دولار

الترتيب	البلد	عدد الاصدارات	قيمة الاصدارات ( مليون دولار)	النسبة
1	ماليزيا	8575	877410	54.46
2	السعودية	308	216755	13.45
3	اندونيسيا	634	148295	9.20
	الإمارات	162	102195	6.34
4	تركيا	1155	84692	5.26
5	البحرين	492	43118	2.68
6	قطر	62	38533	2.39
7	باكستان	148	27142	1.68
8	السودان	46	20579	1.28
9	عمان	19	9207	1.00

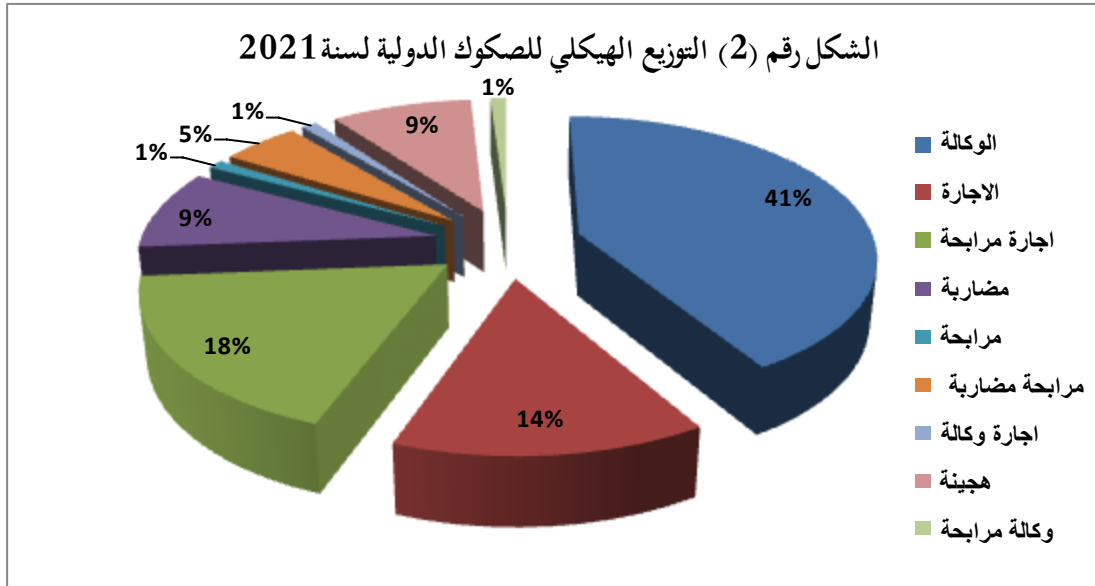
0.85	7595	26	الكويت	10
------	------	----	--------	----

Source: IIFM Sukuk Report, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, international Islamic financial market, 11th edition, Bahrain, August 2022, pp 83-85

يتبين من الجدول ان سوق الصكوك الاسلامية يتركز في ماليزيا ودول الخليج العربي حيث حازت ماليزيا على الحصة الأكبر في اصدار الصكوك بمبلغ قدره 877,410 مليار دولار ونسبة 54.46 % من الحصة السوقية للصكوك العالمية تليها السعودية بحصة 216,755 مليار دولار مع نسبة 13.45% تليها اندونيسيا بحصة 148,295 مليار دولار ثم الامارات بحصة 102,95 مليار دولار وفي المرتبة الخامسة تأتي تركيا بحصة 84,692 مليار دولار حيث يلاحظ خلال فترة الدراسة استمرار آسيا في كونها اللاعب المهيمن في سوق الصكوك العالمية، و بشكل عام منذ التأسيس حافظ السودان على صدارة إصداره في منطقة إفريقيا.

### 3. اصدارات الصكوك في العالم حسب نوع الاصدار

ان انطلاق المصارف الإسلامية في رحاب أوسع من الابتكار والتطوير لمنتجاتها وأدواتها المالية والمصرفية يعكس بالفعل حقيقة وجوهر المصرفية الإسلامية في تمايزها عن المصرفية التقليدية، سواء في جانب أدوات تعبئة المدخرات، أو آليات توفير التمويل للأنشطة الإستثمارية والتجارية للأفراد والمؤسسات الخاصة والعامة والشكل التالي يبين انواع اصدارات الصكوك في العالم.



Source: IIFM Sukuk Report, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, international Islamic financial market, 11th edition, Bahrain, August 2022, p66

يتبين من الشكل انه ما زالت صيغة الوكالة تشكل النسبة الأكبر ببلوغها نسبة 41% كما تشكل الاجارة نسبة 14 % ولا تزال الصكوك الهجينة التي تمزج أكثر من عقد تعرف قبولا وانتشارا بين الفاعلين في سوق الصكوك، ولعل أكثرها قبولا صكوك الوكالة القائمة على أساس مزيج من الإجارة والمرابحة وأحد

أهم أسباب انتشار إصدارات صكوك الوكالة هو مرونتها عند هيكلتها، كما ساهمت في تقليل مشكلة الحاجة للأصول.

### III. أبرز العقبات والتحديات المواجهة للتصكيك الاسلامي:

تواجه صناعة الصكوك الاسلامية الكثير من التحديات والمعوقات اهمها ما يلي:

#### اولا: ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك

ان ترويج منتجات الصناعة المالية الاسلامية يواجه مشكلة غياب الثقافة المالية الاسلامية في الكثير من دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا حيث عدم الامام الكافي للمستثمر العربي والمسلم بالصكوك الاسلامية نتيجة لحدثة سوقها وعدم نضجها لذلك يفتقر المستثمر في المنطقة العربية للفهم الشامل للصكوك باعتبار ان هذه الصناعة خلقت لتستجيب لحاجيات سكان المنطقة لإعتبارات دينية ولابعادهم عن الفكر المالي التقليدي المترسخ لديهم (زيد،، 2012)

#### ثانيا: التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:

لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة. (عمارة، 2011)

#### ثالثا: الاختلافات الشرعية

تعاني صناعة الصكوك الاسلامية من تضارب كثير من الفتاوى بخصوص مطابقتها لأحكام الشريعة مما ادى الى اختلاط الأمر على كثير من المستثمرين الراغبين في الاستثمار في ادوات متوافقة مع الشريعة حيث تطرح كميات كبيرة من الصكوك الاسلامية من قبل بنوك ومؤسسات مالية اسلامية وتقليدية ومحلية وعالمية يصعب تحديد شرعيتها او تمييزها عن الأدوات التقليدية وهو ما ادى الى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الاقبال عليها وهو ما حدث عندما صرح تقي عثمانى بأن 85% من الصكوك الاسلامية غير مطابقة للشريعة (خطاب، جوان 2009)

كما يوجد عدم اتفاق بين البلدان في شرعية هذه الصكوك ويعتبر غياب التنسيق هذا عقبة امام تطور هذه الفئة من الأصول الاسلامية على المستوى العالمي (زيد،، 2012)

#### رابعا: ارتفاع تكاليف الاصدار

حيث لا بد من وجود مدير استثمار او مدير صندوق وهو عبارة عن شركة أو مؤسسة مالية او بنك يعمل على تولي الاصدار وادارة عمليات الاكتتاب وتغطية الاصدار... الخ وفي هذا ايضا زيادة تكلفة وتشابه بين الصكوك الاسلامية والتقليدية (خطاب، جوان 2009)



#### خامسا: غياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي:

ان اختلاف الهيئات الشرعية فيما يخص منتجات الصناعة المالية الإسلامية يقف عائقا في سبيل توحيد قوانين التمويل الإسلامي بين الدول الإسلامية حيث يستلزم الاشراف والرقابة وضع قوانين ومعايير واضحة لا بد من مراعاتها عند تفعيل آليات الرقابة وهو ما يصعب تحقيقه في ظل الاختلافات الشرعية ويعتبر هذا التحدي داخليا ويتعلق بالتمويل الإسلامي في حد ذاته بغض النظر عن المنطقة المتواجد فيه كما انه وباستثناء قلة من البلدان فإن القضاء لا يطبق قاعدة العقد شريعة المتعاقدين فغالبا ما تلجأ المحاكم الى تغيير العقد على نمط ما هو شائع في السوق وتتعامل مع تلك العقود كعقود ربوية وهذا يعني انه في حالة النزاع بين مصدر الصكوك وحملتها لن تعترف المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات بصفتها سندات اسلامية وسوف تغلب عليها صفة السندات وتعامل كأداة مالية تقليدية مما يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول وتعرض مصالحهم لتدهور شديد الأمر الذي يفقد الصكوك مصداقيتها كما ان بعض الدول الإسلامية التي صدر لها اطار تشريعي للصكوك يلاحظ عدم استكمالها بعد ويعاني من القصور ويحتاج الى مزيد من الضبط والصياغة القانونية السليمة (زيد، 2012).

#### سادسا: نقص الشفافية في بعض الإصدارات:

الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتاب في بعض الإصدارات. (عمارة، 2011).

#### سابعاً: العوامل السياسية:

تقوم العوامل السياسية على تحديد البيئة التنظيمية للمؤسسات المالية الإسلامية ففي بعض الدول خاصة شمال افريقيا ثمة ربط بين وجود البنوك الإسلامية بالأحزاب السياسية الإسلامية ولهذا ترفض دول عديدة منح تراخيص للبنوك الإسلامية من الأساس مثلما هو الحال في ليبيا والمغرب بينما تتعامل بعض الحكومات مثل مصر والجزائر وتونس بحذر شديد مع هذا الأمر. (سعدان وعمار، ديسمبر 2010).

#### ثامنا: نقص الموارد البشرية المؤهلة :

لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا، إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لا شك فيه إن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية (عمارة، 2011). ويعتبر 85% من العاملين بالبنوك الإسلامية التحقوا للعمل فيها بخلفية تقليدية كما تعد قيادات هذه البنوك أيضا تقليدية مما يتسبب في عدم

فهمهم لبعض الأمور المتعلقة بالمنتجات الإسلامية وهذا في غياب جهات تعليمية مناسبة في مجال الصيرفة الإسلامية او مراكز ابحاث يمكن الوثوق بها. (سعدان و عماري، ديسمبر 2010).

#### IV. دراسة تجارب مجموعة من الدول:

سعت بعض الدول الإسلامية الى اصدار الصكوك الإسلامية وقد شهدت السنوات الأخيرة توسعا كبيرا وسنستعرض هنا بعضا من هذه التجارب.

##### اولا: التجربة الماليزية

بدأت الأشكال الحديثة من الصكوك في الظهور في بداية التسعينات في ماليزيا تحت مسمى سندات الدين الإسلامية

والتي تصدر من قبل القطاع الخاص والعام وتعتبر السنوات من 1990-2000 السنوات التمهيدية لسوق الصكوك في ماليزيا وكانت الصكوك في هذه الفترة مقصورة على الصكوك القائمة على الدين الناتج من المربحة والبيع بالثمن الآجل

وفي الفترة 2001-2003 اضحى اصدار الصكوك في ماليزيا تحكمه لائحة طرح اوراق الدين الإسلامية الخاصة لعام 2000 وبناء على هذه اللائحة أصبحت الصكوك قاصرة على الأدوات التي تصدر بعد توريق الديون والنتيجة من عقود المربحة والبيع بالثمن الآجل والإجارة

وقد استخدمت الصكوك في تمويل كل القطاعات الاقتصادية بالبلد مما حقق قدرا جيدا من النمو، وتم التركيز على مشروعات البنية التحتية حيث تحتاج هذه المشروعات قدرا اكبر من التمويل، وشمل التمويل في هذا الاطار الموانئ ، الطرق السريعة، محطات الكهرباء والاتصالات، إضافة إلى مشروعات العقار والمباني (فضل، جوان 2012)

وهكذا نجحت ماليزيا في تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة في مدى زمني قصير للغاية مما صنع ما يُسميه البعض بـ "المعجزة الماليزية"

ومن اهم التجارب تجرية رهن مطار كوالالمبور مقابل إصدار صكوك بنحو 100 مليار دولار حيث ان هذه العملية لا تنطوي على رهن الأصول العامة سواء لحساب مستثمرين أجانب أو محليين لاسيما أن الدول عندما تطرح صكوكا سيادية من الطبيعي أن تتوجه بها إلى الأسواق الدولية للحصول على تمويل بالعملات الصعبة وليس التوجه إلى السوق المحلية للحصول على تمويل بالعملة المحلية، ومن ثم هناك ضوابط تمنع وقوع مثل هذه الأصول في أيد أجنبية.

وما حدث في عملية مطار كوالالمبور هو أنه تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة 10 سنوات ثم توقيع عقد شراء المطار مرة أخرى ( في نفس اللحظة وبنفس قيمة البيع) لإعادته إلى ملكية الدولة ولكن بعد 10 سنوات وخلال هذه السنوات العشر تذهب عائدات تشغيل

المطار إلى حملة الصكوك، وإذا تحققت خسائر في أي من هذه السنوات يتحملها حملة الصكوك، وفي نهاية المدة تقوم الدولة بسداد قيمة هذه الصكوك لأصحابها وبنفس قيمتها بعد أن تكون قد استخدمت هذه الحصيلة في بناء مشروعات جديدة طيلة السنوات العشر والاستفادة من فروق التضخم في الأسعار العالمية. (ثابت، 2011).

#### ثانياً: التجربة السعودية

اكتسبت الصكوك شعبية كبيرة كآلية تمويل طويل الأجل في المملكة خاصة خلال السنوات الأخيرة، فقد زادت قيمة الصكوك التي صدرت في السعودية بمعدل سنوي مركب نسبته 94,4% في الفترة 2002-2007 ووصلت إلى 7,5 مليار دولار أمريكي مقارنة بمنطقة الخليج بأكملها التي سجلت نمواً سنوياً مركباً نسبته 75,9% خلال نفس الفترة، وبسبب الأزمة المالية انخفض إصدار الصكوك في المملكة في عام 2008م بنسبة 67,3% على أساس سنوي وصل إلى 1,9 مليار دولار في عام 2008م ثم ارتفعت إلى 3,1 مليار دولار في سنة 2009.

إن جميع العناصر الأساسية التي يمكن أن تساعد سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية في النمو متوفرة وهي:

❖ عدم وجود مصادر تمويل طويل الأجل: حيث أن القروض المصرفية قصيرة الأجل بلغت 58% في المتوسط من مجموع القروض المصرفية في 2005-2010، وهذا يدل على نقص نسبي في مصادر التمويل طويل الأجل المتاحة لشركات القطاع الخاص في المملكة.

❖ الطلب المتزايد على المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية،

❖ صعوبة الحصول على التمويل من المصادر التقليدية بسبب الأزمة المالية الأخيرة،

❖ زيادة الدفع باتجاه التنظيم: حيث بادرت السعودية بتحسين البنية التحتية التنظيمية التي

تحكم سوق الصكوك بإطلاق الحكومة برنامجاً لتداول الصكوك في يونيو 2009،

إن الإقبال على سوق الصكوك والسندات في السعودية ضعيف بسبب ضعف العوائد فكافة الصكوك المدرجة تستخدم صيغ الاستثمار أو المرابحة أو المضاربة فيما عدا صكوك توتال أرامكو التي تعتمد الأجرة جزئياً، وبسبب انخفاض سعر الإقراض بين البنوك السعودية إلى 0,6% وهو الرقم الأساسي الذي يحدد العائد على الصكوك فإن عوائد معظم الصكوك لا تتعدى 2,5% ورغم انخفاض العائد من الصكوك في السعودية إلا أن هذا العامل لم يقف عائقاً أمام إصدار الصكوك بل إن إصدار الصكوك ظل مستمر لأنه يمثل المخرج السلمي للعديد من المستثمرين الباحثين عن الربح

الحلال، وتدني المخاطر في هذه الصكوك التي تصدر عن منظمات اعمال كبيرة اضافة الى استقرار سعر الصرف في البلد،

وتوجد عدة محددات وعوامل تؤثر في اصدار الصكوك في السعودية تتمثل فيما يلي:

❖ مشكلة نقص السيولة وضعف التداول في السوق الموازية رغم اطلاق برنامج لتداول الصكوك في يونيو 2009 لكن هناك ضآلة في السوق المتداولة مما يؤدي الى عزوف مديري الصناديق عن اصدار الصكوك،

❖ الحاجة الى وجود اطار تنظيمي قوي وملائم لمواكبة النمو السريع في سوق الصكوك السعودية والتوفيق بين الاختلافات الشرعية،

❖ غياب وكالات التصنيف المحلية مما يؤدي الى ارتفاع التكاليف وطول المدة للخدمات المقدمة من طرف الوكالات العالمية،

❖ ارتفاع تكاليف الاصدار،

❖ عدم توفر الوعي بالصكوك،

ثالثا: تجربة البحرين:

تعتبر مملكة البحرين أول دولة خليجية أصدرت صكوكا اسلامية حيث اشترت مؤسسة نقد البحرين من حكومة البحرين مطار البحرين بمبلغ تجاوز المليار دينار بحريني بشرطين: أحدهما ان تقوم الجهة المالكة له بعد الشراء بتأجيره على حكومة البحرين مدة معينة تقارب عشر سنوات، وبأجرة سنوية متغيرة يحكمها مؤشر مالي معين كمؤشر لليبور مثلا الشرط الثاني بعد انتهاء مدة العقد يلتزم المالك (ادارة حملة الصكوك) بإعادته الى حكومة البحرين على سبيل بيعه عليها بالثمن الذي اشترته به منها مؤسسة النقد،

ثم قامت مؤسسة النقد بعد شراء المطار من الحكومة بتصكيكه وبيع الصكوك الى الراغبين في شرائها برأسمال مشتري مؤسسة النقد من الحكومة علاوة على رسم اصدار لصالح المؤسسة على كل صك، والاجرة الدورية هي عائد الصكوك يوزع منه على حملة الصكوك وفق مؤشر لايبور وما زاد عن المؤشر يستحقه المدير بدعوى انه حافظ حسن اداء ويستمر الامر حتى يتم اطفائها ببيعها، وتقوم مؤسسة النقد بإدارة هذه الصكوك نيابة عن حملتها بأجر معين وهذه الصكوك بعد تملكها مهيأة لتداولها في الاسواق المالية بيعا وشراء، وقد انتشر الاستثمار بمثل هذه الصكوك في الاسواق المالية الخليجية وامتد ذلك الى اسواق مالية اخرى في الدول الاسلامية وفي غيرها من اسواق العالم. (فضل، جوان 2012).

#### رابعا: تجربة السودان:

تعد تجربة السودان في اصدار الصكوك الاسلامية تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية)

والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الاصول والمشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة (ثابت، وفتني، ديسمبر2013).

تم انشاء شركة السودان للخدمات المالية منوط اليها القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الاداري الكامل في الأنصبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق اصدار صكوك استثمارية وفقا للادوات المالية الاسلامية المناسبة ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالادارة والتصرف في اصدار اي صكوك عن اصول مالية مملوكة لأي جهة اخرى بطلب من اصحابها والتنسيق مع الجهات المختصة لتطوير الأدوات المالية الاسلامية واصدارها (الوهاب، جانفي2013)

اعتمدت تجربة الصكوك السودانية علي صيغتي المشاركة(حالة شهامة) والمضاربة(صرح والصناديق الاستثمارية) وهما من صيغ التمويل عالية المخاطرة كذلك تضمنت التجربة السودانية صيغة الاجارة(شهاب)

تتميز التجربة السودانية بصغر حجم الاصدار الواحد حوالي 180-200 مليون دولار كما ان كل الاصدارات داخل السودان بالعملة المحلية، من حيث عمر الصكوك المصدرة فان اقصى اجل تم الاصدار به هو6 سنوات ويوزع عائد ربع سنوي(صرح)، وقد حاولت الحكومة طرح صكوك بالدولار داخل السودان سميت شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الاجنبية بحجم 100 مليون دولار وبعائد في حدود5-7% غير انها لم تلق القبول مثل الاصدارات الحكومية المحلية(ربما لارتفاع مخاطرها وانخفاض عائدها)

وعلى الرغم من وجود بعض جوانب القصور في تجربة الصكوك السودانية الا انها تعتبر محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الاسلامية لكونها امتدت لاكثر من عقد من الزمان وكان من نتائجها:

❖ اسهامها في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للاوراق المالية باثاره الايجابية على الاقتصاد

السوداني،

❖ اسهامها في معالجة فجوة الموارد الداخلية بتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة المحلية،

❖ اسهامها في ايجاد معيار للربحية في الاقتصاد يعتمد عليه في اتخاذ الكثير من القرارات

الاقتصادية،

❖ اسهامها في تنوع ادوات ادارة السيولة للجهاز المصرفي،  
❖ مهدت الطريق للابتكارات المالية لتمويل القطاع الخاص من خلال ادوات سوق المال مستقبلا،  
❖ من المؤمل ان تسهم في تمويل التنمية الاجتماعية والانشطة الخيرية من خلال ادوات سوق المال،

❖ ساهمت في ادارة سيولة المؤسسات وبالاخص المصرفية بصورة مريحة،  
❖ ساعدت في نشر الوعي الادخاري في اوساط المجتمع،  
❖ ساهمت في تطوير وتحريك الافكار والاجتهادات الشرعية،  
نشطت مكاتب المحاسبين القانونيين والدوائر البحثية. (صالح، جويلية 2010) وبمراجعة الخبراء في صناعة الصكوك في السودان ووفقا للبيانات الصادرة عن بنك السودان تبين ان هناك أربعة محددات رئيسية تؤثر في اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال في السودان أكثر من غيرها من المحددات الأخرى وهي:

❖ وعي الافراد المستثمرين والجهات المصدرة بالصكوك،  
❖ الضمانات المتوفرة من اجل اصدار الصكوك،  
❖ معدل العائد او الربح في النشاط المعني وكذلك العائد في الأنشطة المنافسة (معدل العائد المرتفع للصكوك الحكومية)،

❖ القانون والانظمة التي تحكم اصدار الصكوك، وهو قانون الصكوك لعام 1995 كأحد العوامل المؤثرة في اصدار الصكوك من قبل منظمات الاعمال. (فضل، جوان 2012).

## V. الخطوط العريضة لإطار مقترح للتصكيك بالجزائر

ان النجاح الذي حققته تجارب بعض الدول السابقة في مجال التصكيك يحتم تفعيلها بالجزائر لاسيما ان الظروف مواتية ولتحقيق هذا المسعى من الضروري اتباع الخطوات التالية:

أولا: حاجة الصكوك الإسلامية إلى قانون خاص في الجزائر

ان المنظومة المالية الجزائرية المقتبسة من النظام الفرنسي تبرز بعض المفارقات حيث تم ادراج الصكوك الاسلامية في السوق المالية الفرنسية في حين تم رفضها في السوق المالية الجزائرية بحجة ان القانون الجزائري لايعترف بالملكية المقيدة،

ان المادة 674ق م ج عرفت الملكية بأنها"حق التمتع والتصرف في الأشياء بشرط الا يستعمل استعمال تحرمه القوانين والأنظمة" اذن فهو يتفرع الى حق الاستعمال وحق الاستغلال وحق

التصرف، والحال هنا ان انتقال حق التصرف يعني انتقال الحقوق الأخرى وهو ما يعرف بوحدة الذمة المالية وأنها غير قابلة للتجزئة،

ويمكن استقراء الحالات التالية التي تم فيها فصل الملكية عن الانتفاع:

1- التنازل عن الأسهم: بالنسبة لشركة التضامن لا يمكن احالة حصص الشركاء الا برضى جميع الشركاء (المادة 560 ق ت ج) كما تمنع المادة 563 مكرر منه تنازل لشركاء عن حصصهم في شركة التوصية البسيطة الا باستثناءات محدودة.

2- شهادات الإستثمار: وهي قيم منقولة تشبه الأسهم دون الحق في التصويت، حيث تنتج عادة من تقسيم سهم إلى قسمين:

❖ شهادة الإستثمار حيث لا يمكن لحامل هذه الأخيرة المشاركة في الجمعيات العامة والتصويت فيها لكنه يستفيد من الحقوق المالية المتصلة بالأسهم (الحق في الأرباح، الحق في الإعلام، الحق في الإكتتاب في حالة الزيادة في رأس المال و الحق فيما تبقى من التصفية)

❖ شهادة الحق في التصويت التي تصدر في حالة الزيادة في رأس المال أو عند تجزئة الأسهم الموجودة فهي تمثل الحقوق غير المالية للأسهم، ولا يمكن التنازل عنها لغير حامل شهادة إستثمار إلا مرفقة بهذه الشهادة، فهذا النوع من الشهادة يبرز جانب من حقوق الملكية غير القابلة للتنازل الا بقيود محددة من ناحية الأشخاص، فتكون دون قيد (لصالح حامل شهادة إستثمار) أو بقيد الإرفاق بشهادة الإستثمار (لصالح غير حامل شهادة الإستثمار)

❖ إن هذين النوعين من الأوراق المالية (شهادات الإستثمار وشهادات الحق في التصويت) قابلة للتداول في البورصة، إذا فهي لا تمثل تقييدا لحق الملكية من التصرف كلية لكنها تجسد فكرة تقييد الملكية من بعض الحقوق الثلاثية المتعارف عليها فهذا النوع وإن كان لا يعزز فكرة إصدار الصكوك الإسلامية من ناحية ضوابطها لكنها تفسح المجال للخروج عن المفهوم التقليدي لحق الملكية بعناصره الثلاثة،

❖ من جهة أخرى وحسب القانون رقم 05/06 المتضمن توريق القروض الرهنية تسمى "مؤسسة التوريق" وهي هيئة لها صفة مالية تقوم بعمليات التوريق في سوق الأوراق المالية، حيث تضمن الفصل الثاني من القانون المذكور أحكام إصدار الأوراق المالية عن طريق هذه المؤسسة (المواد 3-7) كما تعرض الفصل الثاني تنازل المؤسسة المتنازلة عن القروض على هيئة التوريق (المواد 8-21) وأخيرا العقوبات المفروضة على مسؤولي هيئة التوريق (المادة 25)

❖ إن مؤسسة التوريق ما هي إلا شركة ذات غرض خاص أنشئت في إطار توريق القروض الرهنية، مما يعني الاعتراف الرسمي للقانون الجزائري بوجود مثل هذا النوع من الشركات (برحايلية، ديسمبر 2013)

❖ وعليه فالهيئات المالية في الجزائر ستكون أمام الخيارات التالية:

❖ الإستمرار على الوضع الحالي دون إحداث أي تعديلات،

❖ استنساخ التجربة الفرنسية ( بعد سنوات من الآن)، وهو الأقرب بالنظر لما جرت عليه العادة في الجزائر،

❖ إنّ الحركة القائمة في المنظومة القانونية المصرفية الفرنسية مجرد استنساخ للتجربة البريطانية المستوحاة من التجربة البحرينية في هذا المجال بالنظر للسبق المحقق من طرف هذه الأخيرة فالأولى دراسة التجريبتين والإعتماد عليهما أكثر من مجرد محاكاة القوانين الفرنسية (برحايلية، ديسمبر 2013).

ثانياً: الصكوك الإسلامية المقترحة في الجزائر: يمكن اقتراح الصيغ التالية:

❖ صكوك المضاربة (المقارضة): وهي أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأسمال المضاربة من خلال إصدار صكوك ملكية برأسمال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بإسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه،

○ وهي تشمل الصكوك التي تعرض للإكتتاب العام على أساس قيام المنشأة التي تصدرها بإدارة العمل بإعتبارها المضارب أو العامل تجاه رب المال، وتكون العلاقة هنا بين الطرفين علاقة مضاربة أو قراض بكل ما تشمله العلاقة من موجبات وإلتزامات وغيره، ويشترط لصحة المضاربة أربعة شروط بالنسبة لرأسمال وهي: أن يكون من النقود، وأن لا يكون ديناً في ذمة المضارب، وأن يكون معلوماً، وأن يكون مسلماً للعامل بعد إكتمال الإكتتاب، وهناك أيضاً شرطان للربح وهما: معلومية قدر الربح، وكونه حصصاً شائعة من جملة،

❖ صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري معين، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط معين على أساس المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك بمقدار حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس صيغة عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار.

❖ صكوك المرابحة: وهنا يمكن أن تحتاج المنشأة إلى شراء معدات أو تجهيزات، أو خامات أو غير ذلك من المستلزمات، وبالتالي يمكن إصدار صكوك البيع بالمرابحة بناءً على المنشأة



المحتاجة، وإستعدادها لشراء ما تطلبه بثمان التكلفة والربح الذي تقدمه مع بيان مدة الوفاء و ضمانات الإصدار في كل حالة على حدة،

❖ **صكوك السلم:** وهنا يمكن للمنشأة إستخدام صكوك السلم في تنمية الإنتاج الوطني مثلا في مجال البترول أو الزراعة أو الإنتاج الحيواني، حيث يتم الشراء والتسليم والتخزين ثم البيع بسعر السوق، والربح على ما قسم الله، كما يمكن أن يكون السلم متاجرة، وذلك على أساس الشراء سلما بالجملة، ثم البيع بطريقة السلم الموازي في صفقات مجزأة وبأسعار ترتفع تدريجيا بطبيعة الحال كلما إقترب موعد التسليم.

❖ **صكوك الإستصناع:** وهنا يمكن للمنشأة أن تستفيد من صكوك الإستصناع، في مجال إستصناع المباني أو الحافلات أو السفن أو المصانع، وذلك من خلال طرح صكوك الإستصناع على أساس أن يشتري المكتتبون ما يرغبون فيه وتتعهد المنشأة بشراء المصنوع بالربح الذي تعرضه، وبالشروط التي تناسب هذه المنشأة لتسديد الاقساط. (الدماغ، أكتوبر 2009).

ثالثا: متطلبات نجاح الاطار المقترح للتصكيك بالجزائر

لتحقيق اهداف الاطار المقترح سابقا لابد من توافر العديد من المتطلبات التي تمكن المصارف من تحقيق اكبر قدر من المزايا نوجزها فيما يلي:

❖ **اختيار وتنمية الافراد:** يجب ان يتم اختيار العاملين الجدد وفق أسس وضوابط ومعايير محددة تتفق مع طبيعة عمل المصارف الاسلامية ويجب مراعاة ان تتوافر في العمالة الجديدة المعرفة الشرعية والمصرفية والاسلامية ويجب انشاء معاهد علمية ومراكز تدريب لكي تزود العاملين بالمهارات المصرفية والشرعية.

❖ **تطوير النظم التكنولوجية:** تتصف طبيعة العمليات في المصرف الاسلامي بتعقدها مقارنة بالمصارف التقليدية مما يتطلب لها مجموعة متقدمة من النظم التكنولوجية والمبرمجين حتى يمكن للمصرف الاسلامي القيام بواجبه على اكمل وجه ويستطيع التوصل الى نتائج عمليات الشركات والمؤسسات التي تعمل بها من خلال شبكة عالية التقنية للوصول الى صافي العائد وتوزيعه على العملاء بسرعة وكفاءة مما يفي بالمتطلبات الشرعية للمصارف الاسلامية،

❖ **ضرورة وجود أجهزة معاونة:** يحتاج تطبيق النموذج المقترح مجموعة من الأجهزة المعاونة لكل من الصكوك المالية تناسب احتياجات كل صك مثل ادارة المخازن وادارة الاستعلامات وادارة نظم المعلومات وادارة تحصيل الديون وغير ذلك من الأجهزة والادارات المعاونة، اضافة الى التعاقد مع

مكتب محاسبي ذي سمعة جيدة او انشاء مكتب جديد على اسس علمية ومحاسبية واخلاقية تقوم بمراجعة الشركات والمؤسسات التي يقوم كل صك من الصكوك المالية بالمشاركة فيها او انشائها.

❖ **ضرورة توفر سوق رأس مال للمصارف الاسلامية:**لابد من توافر سوق رأس مال اسلامي تتوفر فيه الشروط الفنية والشرعية وكفاءة العمل لكي تقوم بدور ادارة بيع وشراء الصكوك المالية التي تصدرها المصارف الاسلامية بكفاءة وفاعلية بالطريقة التي تضمن تحقيق العدالة بين الأطراف المختلفة المتعاملة مع الصكوك المالية، مع التأكيد على طرح الصكوك في اسواق مالية اسلامية تعمل وفق الشريعة الاسلامية ولا يتم التعامل فيها بأدوات المضاربة والقمار مثل المشتقات والخيارات.

❖ **الافصاح والشفافية:** ان العلاقة بين المصرف الاسلامي الذي يقوم باصدار الصكوك واصحاب الصكوك قائمة على اساس قاعدة الغنم بالغرم او المشاركة في الأرباح والخسائر طبقا لنصيب مشاع بين المصرف الاسلامي واصحاب الصكوك التي يصدرها المصرف، ولا يحصل اصحاب الصكوك على عائد ثابت مثل السندات التي تصدرها المصارف التقليدية، لذلك فإن أصحاب الصكوك التي تصدرها المصارف الاسلامية في حاجة الى زيادة الافصاح المحاسبي عن الصكوك التي يمتلكونها من حيث الكم والكيف والتوقيت المناسب للحصول على المعلومات حيث يترتب على عدم الافصاح ضعف قدرة هذه المصارف على ترويج صكوكها.

❖ **ضرورة تعديل الهيكل التنظيمي:** يجب تعديل الهيكل التنظيمي للمصرف الاسلامي لكي يتم تطبيق النموذج المقترح بنجاح فبدلا من الهيكل التقليدي المطبق في المصارف التقليدية لابد من انشاء وتخطيط هيكل تنظيمي يلائم تطبيق النموذج المقترح بكفاءة وفاعلية بحيث يكون لكل صك من الصكوك التمويلية التي تصدرها المصارف الاسلامية هيكل تنظيمي مستقل ضمن الهيكل الرئيسي العام للمصرف الاسلامي. (كمال، 2010)

## VI. الخاتمة

تناولنا في هذه الدراسة الصكوك الإسلامية وتطورها وكذا اهم التحديات التي تواجهها ثم عرض تجارب بعض الدول، واخيرا سبل تفعيلها بالجزائر، وتبين لنا من خلال البحث سرعة تطور سوق الصكوك الإسلامية وانتشارها عالميا خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، ورغم هذا مازالت صناعة الصكوك تعاني من نقائص وتحتاج الى معالجة العوائق التي تقف حجر عثرة في سبيل تطورها ومن اجل ذلك نقدم المقترحات التالية:

❖ **ضرورة استكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية مع مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية في صياغة هذا الإطار،**

- ❖ من المهم إيجاد سوق ثانوية منظمة تعمل بالشفافية المطلوبة، وبها أنظمة رقابة فعالة تضمن طرح الصكوك الإسلامية وتداولها بكل يسر،
- ❖ تشجيع مؤسسات القطاع الخاص على اخذ زمام المبادرة واستغلال التطور الملحوظ الذي تشهده الصناعة الصكوك والعمل على التحول بشكل تدريجي نحو السوق المالية الإسلامية، وتنشيطها واستغلال رؤوس الأموال المكدسة، وبالتالي تحقيق الكفاءة الشرعية والاقتصادية للاستثمار المالي،
- ❖ انشاء وكالات تصنيف إسلامية تعمل على تصنيف وتقييم الصكوك المصدرة بالشكل الذي ينعكس على ترشيد القرار الاستثماري وتحقيق كفاءة تخصيص الموارد المالية،
- ❖ ضرورة القيام بدراسات بحثية تقييمية للتجارب الرائدة في العالم الإسلامي بهدف تثمينها والاستفادة منها في تطوير هذه المنتجات وجعلها تتوافق مع متطلبات توزيع المخاطرة وتخفيفها،
- ❖ العمل على إنشاء معاهد ومراكز تدريبية رائدة تهدف لاعداد وتأهيل الاطارات الشرعية المختصة التي تشرف على عمليات اصدار وتداول الصكوك،
- ❖ توفير الضمانات للمستثمرين من قبل منظمات الاعمال لاسيما الضمانات التي تتفق مع الشريعة مما يساهم في اقبال المستثمرين على شراء الصكوك،
- ❖ ضرورة استخدام التكنولوجيات الحديثة للإعلام والاتصال في الترويج لثقافة الصكوك الإسلامية على مستوى الدول الإسلامية والدول الغربية من اجل استقطاب الأموال المستثمرة في الخارج،
- ❖ اقامة شركات تأمين متخصصة في التأمين الإسلامي لمخاطر الصكوك الإسلامية،
- ❖ فتح تخصصات تعنى بالمعاملات المالية الإسلامية في الجامعات مثلما هو معمول به في جامعات دول غير إسلامية مثل بريطانيا وفرنسا،
- ❖ السعي لتصنيف الصكوك المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها سعياً لتقليل المخاطر،
- ❖ مراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر،

## VII. المراجع

- ❖ أمال لعمش. (2012). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية (غير منشورة). سطيف: جامعة فرحات عباس.

- ❖ حسام الدين محمد عبد الوهاب. (جانفي 2013). تطبيقات الصكوك الإسلامية في المصارف السودانية. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، الأردن، صفحة ص38.
- ❖ حسني ثابت. (2011). الصكوك الإسلامية بين الإيجابيات والسلبيات. من مقال منشور على الموقع: <http://www.egynews.net/wps/portal/profiles?params=208835> تاريخ الزيارة. 27 مارس، 2014
- ❖ حسين حسين شحاتة، و عطية و فياض، (2001). الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، البورصة، ط 1، مصر: دار الطباعة والنشر الإسلامية، ص72.
- ❖ حيدر يونس الموسوي. (2011). المصارف الإسلامية، أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، ط 1، دار اليازوري، الأردن، ص127.
- ❖ خان طارق الله، و احمد و حبيب. (2003). إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية.. لسعودية: ط 1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ص55.
- ❖ ربيعة بن زيد، (2012). الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها دراسة تقييمية لحالة الصكوك السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2005-2010، مذكرة ماجستير في علوم التسيير (غير منشورة)، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح، ص95.
- ❖ شرف محمداً دوابه (بدون سنة نشر)، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. مصر، ط1، ص ص19-20: دار السلام.
- ❖ صفية احمد ابو بكر. (جوان 2009). الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ص25. دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري..
- ❖ عبد الله علي عجينا فضل. (جوان 2012). محددات اصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة حالة التجربة السودانية 1998-2011، اطروحة دكتوراه في ادارة الأعمال (غير منشورة). السودان: جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- ❖ فتح الرحمن علي محمد صالح. (جويلية 2010). التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية.. ورشة عمل الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية. الأردن.
- ❖ كمال توفيق خطاب. (جوان 2009). الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، (ص28). دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري.
- ❖ محمد سامي يوسف كمال. (2010). الصكوك المالية الإسلامية الأئمة- المخرج، ط1، القاهرة، ص ص 177-181: دار الفكر العربي.
- ❖ محمداً شرف. (2011). دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مصر: ط1، دار السلام، ص ص19-20.
- ❖ منى خالد فرحات. (2013)، توريق الدين التقليدي والإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الأول، جامعة دمشق، سوريا، ص 229.

- ❖ نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية. مجلة الباحث، عدد9، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص257.
- ❖ هيئة المحاسبة والمراجعة. (2010). للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، البحرين، ص238.
- ❖ زياد الدماغ. (أكتوبر2009). دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي.. مؤتمر العالمي حول:قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات. ماليزيا: الجامعة الإسلامية العالمية.
- ❖ آسيا سعدان، و صليحة عماري. (ديسمبر 2010). تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة:دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، الملتقى الدولي حول:الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي. عمان، الأردن: جامعة العلوم الإسلامية العالمية-المعهد العالمي للفكر الإسلامي.
- ❖ عبد القادر زيتوني. (ديسمبر2010). التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية.. المؤتمر العلمي الدولي حول:الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، (صفحة ص13). الأردن:، جامعة العلوم الإسلامية العالمية..
- ❖ أحمد طرطار، وشوقي جباري، (نوفمبر2013). فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، نوفمبر2013. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، ص29.
- ❖ بدر الدين برحايلية. (ديسمبر2013). ادراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري. الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية:آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية (الصفحات 19-21). الجزائر: المدرسة العليا للتجارة.
- ❖ علي بن ثابت، ومايا فتني. (ديسمبر2013). التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة:الجزائر نموذجاً. الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، (ص30). سطيف: جامعة فرحات عباس.
- ❖ **IIFM Sukuk Report**,A comprehensive study of the Global Sukuk Market, international Islamic financial market, 11th edition, Bahrain, August 2022.