

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mohamed KHIDHER-Biskra  
Faculté des Sciences Economiques,  
Commerciales et des Sciences de Gestion  
Département des Sciences Economiques  
Réf : ...../D.S.E/2018



جامعة محمد خيضر - بسكرة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية  
المرجع : ...../ق.ع.ا/2018

# الموضوع

أهمية الاعتماد على الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي

لتطور المؤسسة الاقتصادية

—دراسة حالة مطار محمد خيضر بسكرة—

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسات

الأستاذ المشرف:

\* د. بن الضيف محمد عدنان

إعداد الطالب:

▪ خليل طه برهان الدين

السنة الجامعية: 2017-2018

# شكر وعرفان

لك الحمد ربنا يا من مننت علينا بنعمة العلم وبسرت لنا سبله وبسرت لنا من يعيننا على  
تحصيله، وعلمتنا ما لم نكن نعلم....

ثم الصلاة والسلام على خير المعلمين سيد الخلق أجمعين....

يتنازع في نفسي شكر وتقدير كل من جعلهم الله عوناً لي فغمروني بكل معاني العون  
وعلى رأسهم الأستاذ المشرف بن الضيف محمد عدنان الذي لم يبخل على يوماً بعطائه  
وتوجيهاته في سبيل إتمام هذه المذكرة، وكذا مسيرو مطار محمد خيضر والمؤسسة  
الوطنية للملاحة الجوية الذين ساعدوني على إتمام هذا العمل.  
كما لا أنسى أن أوجه شكري لكل أصدقائي وزملائي وأخص منهم أمين ويوسف طيار  
وعبد الشافي.

خليل طه برهان الدين

# إهداء

الحمد لله الذي وفقني لهذا ولم أكن لأصل إليه لولا فضل الله علي والحمد

لله أهدي ثمره جهدي إلى ما وهبني الله في الحياة،

إلى من تعب حتى ذاق الصعب ليحقق كل نجاح، إلى من شجعني بكل عزم

وفخر، إلى من منحني الثقة وأهدني يد العون طوال مشواري الدراسي وكان

له الفضل فيما أنا عليه، إليك أنت أبي الغالي أحمد حفظك الله ورحمك.

إلى قرة عيني ومصباح دربي إلى من نبض قلبي بروحها، إلى من ربته

ورعت وسهرت، إلى التي رضعت منها العنان وطيبة القلب، إلى التي تتعب

لتنال زهور الحب لك أنت أمي نادية أدامك الله علي نورا وأدام صحتك

وعافيتك.

إلى من قاسموني حنان أمي وأبي ومصدر افتخاري واعتزازي تاج وخسان

إلى كافة الأصدقاء كل واحد باسمه وزملاء الدراسة بدون استثناء وإلى

جميع الأهل والأقارب.

"خليل طه برهان الدين"

## الملخص

تقدم هذه الدراسة فكرة الصكوك الإسلامية كأداة تمويل حديثة يمكن الاعتماد عليها في تمويل المؤسسات الاقتصادية، وتشرح الدور المحتمل لهذه الصكوك كبديل تمويلي يمكن الاعتماد عليه.

ان الصكوك الإسلامية هي أحد منتجات التمويل الإسلامي التي تعمل على تطوير سوق رأس المال الإسلامي خاصة فيما تعلق بجانب التحوط من مخاطر الاستثمار إضافة إلى ان الصكوك الإسلامية تساهم في توفير السيولة اللازمة وتجذب متعاملين جدد إضافة إلى المتعاملين الأصليين كما أن قبولها على المستوى العالمي يجعلها عنصراً أساسياً في تسهيل التعامل في سوق رأس المال على المستوى العالمي وبالتالي تحقق الاستقرار لما توفره من عدالة وأمان للمتعاملين.

وقد توصلت الدراسة ومن خلال تناول التجارب التطبيقية الرائدة في مجال التمويل الإسلامي، أن الصكوك الإسلامية أثبتت نجاعتها في توفير بعض ماعجزت السندات عن توفيره، وقد مكنت الصكوك الحكومات من تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية والتنمية نظراً لتعددتها وتنوعها.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المؤسسة الاقتصادية

### Abstract:

This study presents the idea of Islamic bonds as an important new financing instrument the financing of the enterprise economic “and explains the potential role of these instruments as a reliable financing alternative.

Islamic Sukuk is one of the Islamic finance products that is working to develop the Islamic capital market، especially in terms of hedging against investment risks. In addition، Islamic Sukuk contributes to providing the necessary liquidity، attracting new traders as well as the original dealers. To facilitate dealing in the capital market at the global level and thus achieve stability because of the fairness and security of the customers.

The study found that Islamic sukuk proved to be effective in providing some of the bonds that it failed to provide. The sukuk enabled governments to finance various economic and development projects because of their diversity and diversity

Keywords: Islamic Financial Engineering، Islamic Sukuk، The enterprise economic

# فهرس المحتويات

I	شكر و تحرفان
II	إهداء
III	الملخص
IV	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول
XI	فهرس الأشكال
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: مدخل للصكوك الإسلامية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفهوم وأنواع الصكوك الإسلامية
3	المطلب الأول: مفهوم ونشأة الصكوك الإسلامية
3	الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
6	الفرع الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية
8	المطلب الثاني: خصائص وأنواع الصكوك الإسلامية
8	الفرع الأول: خصائص ومنافع الصكوك الإسلامية
11	الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية
27	الفرع الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
32	المبحث الثاني: آلية وهيكل الصكوك الإسلامية
32	المطلب الأول: آليات إصدار الصكوك الإسلامية
32	الفرع الأول: أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية

36	الفرع الثاني: العلاقة بين أطراف عقد إصدار الصكوك الإسلامية
39	الفرع الثالث: مراحل وخطوات إصدار الصكوك الإسلامية
43	المطلب الثاني: هيكلية إصدار الصكوك الإسلامية
43	الفرع الأول: النموذج العام لهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية
46	الفرع الثاني: هيكلية إصدار الصكوك الإسلامية بحسب أنواعها
61	خلاصة الفصل الأول
62	الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية
63	تمهيد
64	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية
64	المطلب الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية:
66	المطلب الثاني: أبعاد وخصائص ووظائف المؤسسة الاقتصادية
66	الفرع الأول: أبعاد المؤسسة الاقتصادية
67	الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية
68	الفرع الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية
70	المطلب الثالث: تصنيف المؤسسات
70	الفرع الأول: حسب الشكل القانوني
72	الفرع الثاني: تصنيف المؤسسات بحسب الحجم
73	الفرع الثالث: تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس
74	الفرع الرابع: تصنيف المؤسسات حسب الملكية
75	المبحث الثاني: الحاجيات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية

75	المطلب الأول: مفهوم التمويل.
75	الفرع الأول: تعريف التمويل
77	الفرع الثاني: أنواع ووظائف التمويل
78	المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسة وكيفية الاختيار بينهما
86	المطلب الثالث: التمويل الإسلامي
88	المطلب الأول: التجارب الدولية في تمويل المشاريع عن طريق الصكوك الإسلامية
88	الفرع الأول: التجربة الإماراتية
90	الفرع الثاني: التجربة الماليزية
93	الفرع الثالث: التجربة البحرينية
93	الفرع الرابع: التجربة السودانية
93	المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية المستخدمة في المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر. .
102	خلاصة الفصل الثاني
103	الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل البنية التحتية لمطار بسكرة (دراسة استشرافية)
104	تمهيد
105	المبحث الأول: التعريف بالمطار وصيغة الصكوك المقترحة لتمويله
105	المطلب الأول: نشأة وتعريف بمطار محمد خيضر بسكرة
105	الفرع الأول: نشأة مطار محمد خيضر بسكرة
105	الفرع الثاني: التعريف بالمطار
106	الفرع الثالث: الحاجة الى مطار جديد بمواصفات متطورة
106	المطلب الثاني: صيغة الصكوك المقترحة لتمويل مطار بسكرة



109	المبحث الثاني: صكوك المشاركة كآلية لتمويل مطار بسكرة.....
109	المطلب الاول: صكوك المشاركة المتناقصة وتطبيقها لتمويل تطوير مطار محمد خيضر بسكرة.....
109	الفرع الاول: أطراف صكوك المشاركة المتناقصة.....
109	الفرع الثاني: هيكل صكوك المشاركة المتناقصة المقترح.....
111	المطلب الثاني: المزايا من تطبيق صكوك المشاركة المتناقصة لمطار بسكرة.....
111	الفرع الاول: المزايا من وجهة نظر الجهات الحكومية.....
112	الفرع الثاني: المزايا بالنسبة لحملة الصكوك.....
116	خلاصة الفصل الثالث.....
117	الخاتمة.....
122	قائمة المراجع.....
130	ملاحق.....

# فهرس الجداول

## فهرس الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
26	أنواع الصكوك الإسلامية	01
38	العلاقة البنينة لأطراف عملية التصكيك	02
76	أهم الأبعاد الرئيسية لوظيفة التمويل	03
83	المقارنة ما بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة	04
89	حجم التمويل بالصكوك الإسلامية ولعينة البحث فترة (2007-2013)	05
89	الاستثمار بالصكوك الإسلامية ولعينة البحث للفترة (2007-2013)	06
90	الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي للفترة (2007-2013)	07
113	إيرادات المطار محمد خيضر بسكرة (إيرادات متعلقة بمبنى المطار)	08
114	إيرادات مطار محمد خيضر بسكرة (الأتاوى المتعلقة بملاحة الطائرة)	09

# فهرس الأشكال

## فهرس الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
44	هيكلة إصدار الصكوك الإسلامية	01
47	هيكلة إصدار صكوك المرابحة	02
50	هيكلة إصدار صكوك الإستصناع	03
52	هيكلة إصدار صكوك السلم	04
53	هيكلة إصدار صكوك المضاربة	05
55	هيكلة إصدار صكوك المشاركة	06
56	هيكلة إصدار صكوك الاستثمار	07
57	هيكلة إصدار صكوك الوكالة بالاستثمار	08
59	هيكلة إصدار صكوك الإيجار	09
85	الهيكل المالي للمؤسسة	10
91	إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة (2001-2013)	11
91	تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2005-2011).	12
92	تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2001-2010) حسب تاريخ الاستحقاق.	13
110	عملية هيكلة صكوك المشاركة متناقصة لمشروع توسعة مطار محمد خيضر بسكرة	14

# مقدمة

**مقدمة:**

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات وأعمال الاقتصاديين الأوائل باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع، كما أنها تعتبر من العلاقات الاجتماعية لأن نشاطها يتضمن مجموعة من العناصر البشرية متعاملة فيما بينها من جهة وفيما بينها وبين العناصر المادية والعناصر الأخرى المعنوية من جهة ثانية.

وقد اتخذت المؤسسة عدة أشكال (خدمانية، فلاحية، صناعية) وهي تسعى بمجملها الى الأرباح وتعتبر هذه الأخيرة أهم أهدافها التي تسعى الى تحقيقها، وحتى تقوم المؤسسة بنشاطاتها على أكمل وجه ولتصل الى غايتها المرجوة لابد لها من الاستناد الى وظائف أساسية والتنسيق الجيد بين هذه الوظائف باختلاف طبيعة المؤسسة وأهدافها.

وان المؤسسة توجد في بيئة كثيرة التقلب والتغير وأصبح من الضروري الاهتمام بالمشكل المالي المرتبط بحياة المؤسسة، ولكي تستطيع الاستمرار تبقى بحاجة الى مصادر مالية، وبالتالي فان نمو المؤسسة ونشاطاتها مرتبط بقوة الادارة المالية على توفير السيولة اللازمة لتحقيق أهدافها، والتمويل الملائم للحفاظ على استمرارية المؤسسة الاقتصادية وكذلك تنميتها وتطويرها.

تهدف المؤسسة باعتبارها النواة الرئيسية للنشاط الاقتصادي الى التوسيع والاستمرار، ومن أجل تحقيق هذين الهدفين فلا بد أن تتوفر لديها أموال بالقدر الذي يضمن تمويل عملياتها الاقتصادية، وبما أن أموالها الذاتية غير كافية فان وجهتها الأولى هي البنك وهذا لأهمية القروض المصرفية التي تعد من أهم المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة كمصدر تمويل خارجي بالنسبة لها.

ان تمويل المؤسسات أو المشاريع الكبيرة منها أو الصغيرة، كان يقتصر على البنوك التقليدية، ثم ظهرت بعدها الأسواق المالية لتحل شيئا فشيئا محل هذه البنوك، ومع ظهور الصيرفة الاسلامية في العقود القليلة الماضية، كأحد روافد الصناعة المالية الاسلامية، ومع زيادة نشاطاتها واختلافها عن المعاملات المالية التقليدية، واستعمالها لصيغ وأدوات مالية مبادئها تعتمد على المفاهيم وتعاليم الشريعة، أصبحت بديلا يسمح للأفراد الاستثمار فيها وتمويل لمشاريع المؤسسات وفروعها، ومع تزايد اصدارات هذه الأدوات الاستثمارية الاسلامية، برزت الصكوك الاسلامية كواحدة من هذه الأدوات التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال، مما دفع الأطراف الفاعلة الى معالجة التحديات العملية لإصدار وتداول هذه الصكوك، وفق صيغ عقود تمويلية اسلامية طويلة وقصيرة الأجل.

ورغم حداثة الأدوات الإسلامية المستعملة من الصكوك وغيرها، إلا أنها لاقت رواجاً كبيراً من خلال استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف أنحاء العالم، إذ أصبحت الصكوك متاحة لجميع الأفراد والشركات والحكومات في دول أوروبا وأمريكا وآسيا، خاصة بعد ما شهده العالم في الآونة الأخيرة من الأزمة الاقتصادية في 2007، التي هزت كيان وقواعد النظام الرأسمالي وأثبتت عدم صلاحيته، والسبب الرئيسي لهذه الأزمة يكمن في التعامل بالفائدة المرتبطة بالسندات، مما دفع الاقتصاديين إلى إعادة النظر في هذه السندات الربوية المتداولة، ومحاولة إيجاد بدائل مناسبة تحقق الاستقرار وتمنع حدوث الأزمات مستقبلاً، في هذه المرحلة توجهت الأنظار نحو الصيرفة الإسلامية كونها تستطيع أن تقدم بدائل مناسبة والمتمثلة في منتجات الهندسة المالية الإسلامية والتي من أهمها الصكوك الإسلامية.

### اشكالية البحث:

تعتبر الجرائر من أهم الدول التي ينبغي أن تحتضن استثمارات كبيرة قائمة على أدوات مالية إسلامية كالصكوك، وينبغي أن تكون دولة حاضنة للصناعة المالية الإسلامية، بحيث يمكن للمستثمر أن يستثمر أمواله بمرونة أكثر وأقل مخاطر وتكون بديلاً مناسباً للأدوات التقليدية، خاصة وأنها تسعى للرقى الاقتصادي بكل ولاياتها ومن بينها ولاية بسكرة التي لها أهمية اقتصادية، كما يعد مطار محمد خيضر معبر الولاية للتجارة خاصة الخارجية منها، لذا وفي ظل هذا النمو الذي تشهده الولاية فقد استدعى الأمر إلى توسعة المطار بما يتوافق مع المعايير الدولية، وفي ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

**كيف يمكن للصكوك الإسلامية كأداة مالية بديلة أن تساهم في تمويل بناء مطار محمد خيضر بسكرة؟**

### الاسئلة الفرعية:

- ما هي المصادر التي يمكن من خلالها تغطية الحاجيات التمويلية؟
- كيف يمكن للصكوك الإسلامية تمويل المؤسسات من خلال مشروع توسعة مطار محمد خيضر نموذجاً؟
- ماهي أنواع الصكوك المناسبة لتمويل مشروع توسعة المطار؟

### - فرضيات البحث:

- المصادر التي يمكن للمؤسسة من خلالها تغطية حاجياتها التمويلية هي البنوك التجارية والأسواق المالية.
- تسعى الصكوك الإسلامية عند تطبيقها على المشروع إلى توفير التمويل اللازم لبناء المطار بمواصفات عالية، وذلك من خلال اسهام الشعب الجزائري خاصة المهتم ب مجال التمويل الاسلامي.



● صكوك المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك هي الأمثل لمثل هذه المشاريع.

#### - أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث من أهمية الموضوع، فالصكوك الإسلامية تشهد تطورا ونموا متسارعا، وما تعرفه من عقد الندوات والمؤتمرات حولها لدليل على أهميتها، وهنا تتجلى أهمية التطرق لهذا البحث من خلال الرواج الذي لاقتته الصكوك كأداة تمويلية وجيافة اقتصادات الدول المتقدمة بها وسرعة انتشارها، أيضا سهلت في جذب المزيد من مدخرات الأفراد والشركات وتوجيهها نحو الاستثمار، كما أنها دفعت دول غير إسلامية على إصدارها، وقد تنبؤ أيضا الخبراء الاقتصاديين بوصول حجم الإصدارات الكلية للصكوك الإسلامية إلى آلاف المليارات من الدولارات في السنوات القليلة القادمة، مما يجعلها تساهم بدفع عجلة التنمية في الاقتصاد الوطني الجزائري.

ان لولاية بسكرة مكانة اقتصادية هامة، خاصة في المجال الفلاحي، لذا يتطلب أن يكون لها مطار يرقى لتطلعات المستثمرين والمسافرين إليها، حيث سيساهم هذا الأخير في تحسين حركة التجارة سواء على المستوى الوطني أو الدولي، من خلال تلبية الحاجيات الفلاحية للولايات المجاورة وزيادة أيضا نسبة الصادرات للخارج من تمرور ومواد فلاحية أخرى، أيضا يعمل على جذب المزيد من المستثمرين مما يساهم في دفع عجلة الاقتصاد وتخفيض نسبة البطالة في الولاية، كذلك توسعة المطار ستعمل على رفع القدرة الاستيعابية للمسافرين وتحسن في ظروف تنقلهم وتلبي كل احتياجاتهم.

#### - أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى:

- تسعى إلى التعرف على التصكيك الإسلامي وآلية عملها.
- التعرف على كيفية استخدام آلية التصكيك الإسلامي في تمويل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر.
- إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية كبديل تمويلي لتطوير المؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة مدى امكانياتها في تمويل بناء مطار محمد خيضر بسكرة.

#### - الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية ويمكن عرض بعض الدراسات السابقة

على النحو التالي:

هدفت دراسة صالح (2008) الى مناقشة الصكوك الاسلامية ودورها في تعبئة الموارد المالية لتمويل المشروعات مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المختلفة التي يمكن أن تواجه هذه الصكوك وكيفية إدارتها، وتوصلت الدراسة الى التنوع وتعدد هياكل اصدار الصكوك الاسلامية وأن التجارب العملية لإصدارات الصكوك برهنت أنها وسيلة مفيدة لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع التنموية، وقد ساهمت هذه الدراسة في بحثنا على تبيان مدى ملائمة الصكوك الاسلامية في تمويل مطار بسكرة كمؤسسة اقتصادية وكبنية تحتية ذات أهمية استراتيجية للدولة.

دراسة خير الدين رفيق (2012) دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الاسلامية في توفير التمويل اللازم للمؤسسات وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية بينت الدراسة خصائص صكوك الاستثمار وضوابطها الشرعية وتوصلت الدراسة الى صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة وذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ وأن الصكوك وسيلة للتمويل، وقد ساهمت في بحثنا في اظهار قدرت هذه الصكوك على تعبئة الموارد المالية وجذب المستثمرين.

#### - المنهج المتبع:

حتى نتمكن من الاجابة على الاشكالية المطروحة تم الاستعانة بالمناهج التالية:

- المنهج الوصفي: الذي يستعمل من أجل وصف الصكوك و أنواعها و المؤسسات
- المنهج التحليلي: الذي يقوم على تحليل البيانات وتفسيرها والوصول الى النتائج مستخدما دراسة الحالة المتمثلة في تمويل مشروع توسعة مطار محمد خيضر بسكرة وذلك من خلال الاحاطة الشاملة بالموضوع محل الدراسة باعتباره الأنسب لمعرفة دور الصكوك الاسلامية.
- كما سيتم الاعتماد في جمع البيانات على المصادر الثانوية كالمقالات والأبحاث ذات العلاقة، بالإضافة لمقابلات والاتصالات مع ادارة المطار .

#### - هيكل الدراسة:

بناء على ما سبق فقد تم تقسيم هذه الدراسة الى الفصول التالية:

- مقدمة : من أجل طرح الاشكالية و الفرضيات
- الفصل الأول: مدخل للصكوك الإسلامية، والذي سنتطرق فيه الى مفهوم ونشأة الصكوك الاسلامية، ومعرفة خصائص وأنواع وأهمية هذه الصكوك، وسوف نتحدث كذلك عن آلية هيكلتها وكيف يتم اصدارها والأطراف التي تتعامل بها.

- الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على الصكوك الاسلامية، سنتطرق الى المفاهيم العامة حول المؤسسات الاقتصادية، أيضا الحاجيات التمويلية لها، وسنذكر أهم التجارب التطبيقي في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الاسلامية.
- الفصل الثالث: دراسة حالة تطبيق الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل البنية التحتية لمطار بسكرة ( دراسة استشرافية)، والذي سنتطرق فيه الى التعريف بمطار محمد خيضر وصيغة الصكوك الاسلامية المقترحة لتمويله، والمزايا من تطبيق هذه الصكوك.
- الخاتمة: البرهان على صحة الفرضيات وذكر نتائج البحث

# الفصل الأول:

مدخل للصكوك الإسلامية

## تمهيد:

برزت الصكوك كأحد الأدوات المالية الحديثة المبتكرة للهندسة المالية الإسلامية، وما أضافته في سوق الأوراق المالية من حركية، حيث شهدت عديد الأسواق المالية إنتشار العمل بأنواع عديدة من الصكوك الإسلامية، التي تعتبر من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية.

وتتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية عامة كانت أم خاصة، تبدأ من الاكتتاب فيها لترافقها في عمليات التداول وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الضوابط تعتبر الإطار المنظم لإجراءات ومراحل هيكلية الصكوك في أي مرحلة من مراحل إصدارها، والتي تحكم العلاقة بين أطراف عملية التصكيك.

وتمثل هذه القواعد الأسس التي تعتمد عليها الصكوك في عملية هيكلتها، وتستند إليها أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية بتحديد الدور المسند لها، وبذلك تمثل الصكوك لورقة مالية يمكن الوثوق بها لما تمتلكه من ميزات ومقومات ليست موجودة في سائر الأوراق الأخرى.

في حين، تمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بعدة مراحل وخطوات تتشابه في بعضها وتختلف في أخرى، وهذا بحسب كل نوع من الصكوك، وهذا ما يجعلها توفر لتشكيلة واسعة من الأدوات المالية التي يمكن تداولها من طرف المستثمرين، وتحضى بالقبول العام من طرفهم.

ومما سبق يمكن عرض أهم المحاور التي سنتناولها بالدراسة في هذا الفصل لتعميق المعرفة بالجوانب المتعلقة بالصكوك الإسلامية، حيث عملنا على تجزئته إلى مبحثين، حيث سنستعرض في المبحث الأول، الصكوك الإسلامية وكل ما يتعلق بها من مفاهيم تبيين لنا ما هي هذه الصكوك وأيضاً أنواعها، أما المبحث الثاني فسننترق الى آلية وهيكلية الصكوك الإسلامية وأطراف التعامل فيها.

## المبحث الأول: مفهوم وأنواع الصكوك الإسلامية

برزت الصكوك كمفهوم جديد للورقة المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية، وفق قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية، وبذلك فقد تميزت عن غيرها بخصائص لا تتوفر في سواها، وبأنواع مبنية بالأساس على صيغ التمويل الإسلامي.

ومن أجل إيضاح مفهوم وخصائص هذه الأداة المالية، سنحاول بالخصوص في هذا المبحث إيضاح النقاط التالية:

## المطلب الأول: مفهوم ونشأة الصكوك الإسلامية.

يعتبر مصطلح الصكوك الإسلامية حديث الاستعمال والتداول، غير أن مفهومها يتميز بنوع من المزج بين كونها أداة ملكية وأداة مديونية في نفس الوقت. وسيتم تقريب وضبط مفهوم الصكوك، وكذا سرد تاريخها مع تبيان الأهمية الاقتصادية للصكوك المالية الإسلامية

## الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.

تعددت المفاهيم والتعاريف التي أطلقها الاقتصاديون والفقهاء على الصكوك، بالإضافة للهيئات والمنظمات المالية الإسلامية

التي اعتمدت تعاريف جامعة نستعرضها فيما يلي:

**أولاً: مفهوم الصكوك في اللغة:** ويعرف الصك في اللغة العربية على أنه:

"الصك وهو كتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير"<sup>1</sup>، وهو "فارسي معرب، أصله جك. والجمع أصك، وصكاك وصكوك مثل بحر وبحار وبحور، وأصك مثل أبحر. وكانت الأرزاق تسمى صكاكا لأنها كانت تخرج مكتوبة."<sup>2</sup>

جمع صك: الصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، كقوله تعالى: ﴿فأقبلت امرأته في صرة فصكت وجهها﴾<sup>3</sup> أي لطمته وضربته على عادة النساء بأيديهن لسماعهن لأمر عجيب أو غريب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ابن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، ب د ن، الطبعة الأولى، مصر، 1329، ص395.

<sup>2</sup> ابن منظور، لسان العرب المحيط، دار الجيل، بيروت، الجزء الثالث، ص 263.

<sup>3</sup> سورة الذاريات، الآية: 29.

<sup>4</sup> ابن كثير القرشي الدمشقي، تفسير القرآن الكريم، دار طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، 1999، ص421.

## ثانيا: مفهوم الصكوك في الاصطلاح:

ماهية الصكوك اصطلاحا، فنجد اجتهاد بعض الباحثين في اعطاء تعريف للصكوك الاسلامية، فيما أصدرت بعض الهيئات والمنظمات المالية الاسلامية بتعاريف خاصة بها، غير أن جميعها متقاربة من حيث المعنى الرئيس.

## 1- مفهوم الصكوك في الاصطلاح حسب الباحثين:

فقد تعددت عبارات الباحثين من قانونيين واقتصاديين وفقهاء من حيث تحديد مفهوم الصكوك، نوجزها في بعض من هذه التعاريف بأنها:

أ- **التعريف الأول:** هي "أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملتها لأصل مولد لدخل دوري" <sup>1</sup>، وتتسم بأنها "ذات مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع" <sup>2</sup>

ب- **التعريف الثاني:** كما عرفت بأنها، "أوراق مالية تثبت لصاحبها حقا شائعا، في ملكية المال المراد تقليبه في مشروع تجاري، من أجل الحصول على الأرباح" <sup>3</sup>.

ج- **التعريف الثالث:** وعلى أنها "عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية، مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية، شريطة أن تكون محلها غالبه أعيان، وذات أجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر" <sup>4</sup>.

د- **التعريف الرابع:** كما تعرف الصكوك بأنها "وثائق أو شهادات (أوراق مالية) اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها عند اصدارها واستخدام حصيلتها بالاكنتاب فيها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها" <sup>5</sup>.

هـ- **التعريف الخامس:** هي "أدوات مالية إسلامية، في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط، تفصل مالكيها ومصدريها، ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها، وتصدر الصكوك مستندة إلى

<sup>1</sup> محمد علي القري، الصكوك الإسلامية التوريق "وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 2.

<sup>2</sup> محمد علي القري، مرجع نفسه، ص 2.

<sup>3</sup> عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص 2.

<sup>4</sup> فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، بحث مقدم لمنندى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2009، ص 2.

<sup>5</sup> معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الإرتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26، ماي 2010، ص 7.

أصول حقيقية أو منافع أو خدمات، وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشبوع)، وهي قابلة للتداول<sup>1</sup>.

## 2- مفهوم الصكوك حسب الهيئات والمنظمات:

وفيما يلي نوجز لبعض من التعاريف التي أقرتها بعض الهيئات والمنظمات الإسلامية، ومنها:

### أ - تعريف الصكوك من طرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

وعرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية\* ومقره بماليزيا بأنها: "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة"<sup>2</sup>.

### ب - تعريف الصكوك من طرف المجمع الفقه الإسلامي الدولي:

كما جاء في قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي\*\*، ورد تعريف التصكيك بأنه "إصدار لوثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحوث ندوة البركة الواحد والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، 1431هـ، ص2.

\* يقع مقر مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا أسس في نوفمبر 2002، تم تشكيل هذا المجلس كمنظمة لوضع المعايير والتنظيم والرقابة الموجهة بالأساس للمؤسسات المالية الإسلامية بصفة عامة.

<sup>2</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، يناير 2009، ص3.

\*\* إحدى الهيئات المنبثقة عن منظمة المؤتمر الإسلامي تم تأسيسه في 1403 هـ، مقره جدة، يتكون من الفقهاء والعلماء والمفكرين في شتى مجالات المعرفة الفقهية والثقافية والعلمية والاقتصادية، أعضاؤه من مختلف أنحاء العالم الإسلامي.

<sup>3</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: القرار رقم (178) (4/19) في الدورة 19 المنعقد بإمارة الشارقة 2009/1430.



## ج- تعريف الصكوك من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

في حين ارتأت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية\*\*\*، إطلاق اسم الصكوك الاستثمارية بدلا من الصكوك الإسلامية وذلك تمييزا لها عن الأسهم والسندات، وعرفة في المعيار رقم (17) من كتاب المعايير الشرعية للصكوك الإسلامية

بأنها: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا 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، وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله".<sup>1</sup>

وبعد تطرقنا لمختلف المفاهيم التي تناولت تعريف الصكوك الإسلامية، فيرى الباحث تقديم التعريف الموالي، كخلاصة لما تم استعراضه، وعليه فإن الصكوك الإسلامية (الاستثمارية) أوراق مالية تمثل شهادات متساوية القيمة، وحصص شائعة في ملكية الموجودات أو الأصول باختلافها، موجودة أو سيتم تجسيدها، تدر دخلا دوريا، وتصدر وفق أحكام عقد شرعي، استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامية، ويراعى في ذلك عملية الاكتتاب وتحصيل الصكوك، وبدأ تجسيد المشروع الاستثماري.

## الفرع الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية.

باعتبار الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الإسلامية الحديثة، فإن نشأتها لا تعدو أن تتعدى ثلاثة عقود، كان فيها المجمع الفقهي الإسلامي، دورا كبيرا في تخريجها بضوابط تتماشى مع تطورها.

## أولا: نبذة عن نشأة الصكوك الإسلامية:

تعود فكرة طرح صكوك إسلامية، بعد ذلك الاهتمام الذي لاقتته من طرف علماء الشريعة، كبديل مناسب للسندات الربوية، عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976 م، ثم تبع ذلك عدة محاولات كانت أبرزها تلك الدراسة، التي بلورة الصورة الأولية للصكوك الاستثمارية الإسلامية، والتي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثه "سندات المقارضة"، الذي قدمه ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987.

\*\*\* تم إنشائها بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 26 فبراير 1990م في الجزائر بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح. وتهدف الهيئة إلى تطوير معايير الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية: معايير المحاسبة والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية. كما تسهم الهيئة إسهاما كبيرا في عملية التطوير المهني لهذه الصناعة. وتتجاوز عضوية الهيئة 155 مؤسسة مالية من أكثر من 40 بلدا وتتخذ من مملكة البحرين مقرا لها.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص238.

وكان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة. وقد تطورت هذه الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة سنة 1988 م، الذي خرج بتصوير متكامل وبضوابط شرعية، أصدر بموجبها القرار رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، من فتح الباب أمام الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار صكوك تبنى على هذه الصيغ الحديثة.<sup>1</sup>

### ثانياً: تبلور فكرة إنشاء الصكوك الإسلامية:

كما يعود إنشاء الصكوك أو شهادات الاستثمار التي تم إصدارها سنة 1983 بماليزيا، وذلك بعد البدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا، بعد عزوف هذا الأخير على تملك سندات حكومية بمعدلات فائدة المصدرة من طرف البنك المركزي، بإصدار لشهادات استثمار خالية من الفائدة الربوية، لتكون بذلك كأول خطوة نحو التعامل بالصكوك الإسلامية في أولى مراحلها.<sup>2</sup>

وبدأت فكرة إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية، تتبلور في بعض الدول الإسلامية وهذا في سبيل مواجهة العجز في ميزانيتها، وتعزيز الإنفاق العام وتوفير الأموال اللازمة لبناء المنشآت الحيوية، ومن بين هذه الدول بالإضافة لماليزيا كلا من السودان وباكستان والبحرين والإمارات واندونيسيا وغيرهم. وعرف إصدار الصكوك تطوراً كمياً ونوعياً في السنوات الأخيرة، في عدة دول إسلامية وغير إسلامية، مما يدفع إلى المزيد من الدراسات في هذا الصدد، وتأتي هذه الرسالة كإسهام في تعزيز فكرة التعامل بالصكوك الإسلامية، وهذا ما نحاول تبيانه.

كما عملت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) من خلال إصدار لكتاب المعايير الشرعية، بتخصيص بند خاص بالصكوك الإسلامية (البند رقم 17)، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك، التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار الخاص بالصكوك. وبذلك وفرت AAOIFI لضوابط وأسس يتم اعتمادها كمرجع في عمليات إصدار الصكوك. كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك.

<sup>1</sup> وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحجى، صكوك الإستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الرابع عشر: المؤسسات المالية الإسلامية، معالم وآفاق المستقبل، كلية الشريعة - والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15-17 ماي 2005، ص ص 907-908.

<sup>2</sup> أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، دمشق، 2009، غير منشورة، ص 26.

## المطلب الثاني: خصائص وأنواع الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الاستثمار الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية التقليدية، خصائص مستوحاة من مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما يجعلها تحظى بقبول عامة المتعاملين في الأسواق المالية، وعلى درجة من الثقة يسمح لها بأن تكون ملاذاً آمناً لملاكها، وبتنوع الصكوك المصدرة زاد الاهتمام بها. ومن خلال هذا المطلب سيتم مناقشة لأهم خصائص ومميزات الصكوك مع التعريف بأنواعها في الفرعين المواليين:

## الفرع الأول: خصائص ومنافع الصكوك الإسلامية:

تتشارك الصكوك الإسلامية في خصائص عامة مع غيرها من الأدوات التقليدية، وأخرى تمتاز بها من الأدوات المالية الأخرى، ساهمت في انتشارها واتساع رقعتها تداولها، كما لها منافع زادت في جاذبيتها.

## أولاً: خصائص الصكوك الإسلامية:

ويمكن توضيحها فيما يأتي:

1- صكوك الاستثمار لها قيمة اسمية محددة، يحددها القانون، أو نشرة الإصدار<sup>1</sup> أو مكتوبة في الصك عينه، مع تحديد العائد بنسبة شائعة من الربح يتم اتفاق الأطراف عليها<sup>2</sup>.

## 2- تمثل وثائق متساوية القيمة:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة محددة ومسجلة عليها<sup>3</sup>، لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك.

## 3- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات:

إن الصكوك الاستثمارية تمثل ملكية لحصة شائعة في أصول الشركة تدر ربحاً أو عائداً، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها كما هو الشأن بالنسبة للسندات، وهذه الأصول قد تكون أعياناً، أو منافع أعيان، أو خدمات، وتستثمر حصيلة الأموال في مشروع تجاري أو صناعي أو في شركة استثمار<sup>4</sup>، وقد يكون مزيجاً من كل ذلك. كما لمالك الصك

<sup>1</sup> علي محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية، بحث مقدم إلى منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن، الأردن 1-2 مارس 2010، ص 11.

<sup>2</sup> عبد الله المطلق، مرجع سابق، ص 14.

<sup>3</sup> عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري دبي، 31 ماي -3 جوان 2009، ص 10.

<sup>4</sup> Muhammad Taqi Usmani, **Sukuk and their contemporary applications**, p.3, available at : [www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf](http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf) 16/01/2012.

الحق في الرقابة ورفع الدعوى على المسؤولين الإداريين والحق في الأرباح والاحتياطات والتنازل عن الصكوك والتصرف فيها واقتسام أصول المشروع عند التصفية إلا بما جاء بخلاف ذلك حسب نشرة الإصدار.

#### 4- الصكوك تقوم على المشاركة في الربح والخسارة:

يتحصل حامل الصك الاستثماري، على حصة من الربح حسب ملكيته أو حسب ما نصت عليه نشرة الإصدار، وليس على قيمة محددة معلومة مسبقاً وإلا كانت شبيهة بالسندات التقليدية.<sup>1</sup> وفي نفس الوقت حسب مبدأ المشاركات لقواعد المالية الإسلامية، حيث يلتزم صاحب الصك بتحمل أخطار الاستثمار كاملة في حال تعرض المشروع للخسارة. فحملة الصكوك كل حسب حصته يشارك في هلاك أو تلف المال.<sup>2</sup>

#### 5- الصكوك تصدر وفق عقد شرعي:

تصدر الصكوك الإسلامية وفق عقد شرعي حسب صيغ التمويل الإسلامي، فكل صيغة يقابلها نوع من الصكوك، وتختلف أنواع الصكوك باختلاف العقد أو الصيغة التمويلية، وتحكمها أحكام وضوابط متعلقة بتلك الصيغة أو العقد كالمضاربة والمشاركة والسلم والإستصناع ويقاس على ذلك ما سواهم من العقود.

#### 6- إتفاق الصكوك الإستثمارية مع أحكام الشريعة الإسلامية:

ونعني بذلك خلو تعاملاتها من الربا، أي نشاطها حلال من الناحية الشرعية<sup>3</sup>، أي لا تتعامل وفق عوائد مبنية على معدل الفائدة، وإلزامية استثمار رؤوس الأموال المجمعة من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك في إنشاء لمشاريع استثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة السمحاء، وان لم يتحقق ذلك فلا يجوز إصدارها ولا تداولها ولا الأرباح المحققة منها.<sup>4</sup>

#### 7- تحمل الأعباء وتبعات المترتبة على ملكية الأصول الممثلة في الصك:

ويقصد بذلك، مجموع التكاليف والمصاريف المترتبة على ملكية الأصول المصككة، من أعيان ومنافع والتبعات المترتبة عنها، فهي تقع على حامل الصك وليس على المستفيد.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> محمد أشرف دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ب ت، ص 7.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 19.

<sup>3</sup> عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 22.

<sup>4</sup> فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص 22.

<sup>5</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، 2009.

8- صكوك الاستثمار قابلة للتداول من حيث المبدأ ما لم يوجد ضابط يحد من ذلك أو يمنعها.

9 - صكوك الاستثمار تصدر من جهة مالكة للأصول أو المنافع أو الحقوق، ترغب في تسهيلها أو تجميع حصيلتها للاستثمار، وليست للاقتراض.

#### 10 - صكوك الاستثمار بديلة للسندات:

حيث زاد اهتمام المتعاملين بالصكوك من شركات وحكومات، فهي بذلك تحل مكان السندات وتشكل البديل لها، ومع مرونتها وصلاحياتها للوساطة المالية، وتلبية الحاجات التمويلية المتزايدة، جعل منها تلعب أدواراً منها:<sup>1</sup>

أ - أداة للتحكم في السياسة النقدية وسنتطرق إليه فيما سيأتي.

ب - أداة فاعلة لتعامل البنوك الإسلامية مع البنوك المركزية.

ج - أداة فاعلة لسد الحاجات التمويلية للحكومات والشركات لبناء المشاريع بكافة أنواعها، كما تعتبر أداة استثمارية فاعلة لإستعاب فوائض الأموال.

#### ثانياً: منافع الصكوك:

ومن بين المزايا التي ساعدت على زيادة انتشار الصكوك والإقبال على إصدارها وتداولها من قبل الشركات أو الأفراد أو حتى الحكومات تمثل في:

1- أنها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة لعدد الشركات التي لا تطيق تمويلها جهة واحدة حكومة كانت أم شركة، فضلاً عن كونها أفضل الوسائل لتسييل أصول الشركات وبكف مناسبة عند تحويل أصولها إلى صكوك في السوق الأولية وما سينعكس على تطوير سوق الصكوك الثانوي<sup>2</sup>، كما أنها تساهم في خلق نوع من التوازن في توزيع المخاطر والعائد قطاعياً وجغرافياً.

2- أنها تقدم قناة استثمارية جيدة للمستثمرين الذين يريدون توظيف فائض أموالهم في مشاريع مربحة، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، فهي وسيلة تساهم في التوزيع العادل للثروة، كما تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بشكل متساوي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، ص: 5-6.

<sup>2</sup> Muhammad Taqi Usmani, **Sukuk and their contemporary applications**, p.2, available at:

www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf 16/01/2012

<sup>3</sup> محمد تقي عثمانى، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص: 1.

3- أنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة سيولة المؤسسات المالية الإسلامية، عن طريق تهيئة المناخ لتطوير سوق مالية إسلامية، وما ينتج عنه من تداول وتسييل الصكوك ما يساعد على اجتذاب للأموال الراغبة في الإستثمار الحلال، لاسيما أموال المغتربين وأموال المهاجرة خارج العالم الإسلامي.<sup>1</sup>

4- تتيح الصكوك إشراك أكبر عدد ممكن من المستثمرين أفراد أو مؤسسات أو حكومات، وتعتبر من الأدوات المالية الأكثر أمناً للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين، وذلك بسبب الإجراءات الاحتياطية للهيئات الرقابية للأسواق المالية على المؤسسات المصدرة.

5- الاستغلال الجيد لتكنولوجيا المعلومات الحديثة، من خلال الشبكات الدولية ساهم بشكل فعال في تقريب أسواق المال الدولية، وتعريف المؤسسات المالية بفرص الإستثمار في الصكوك كأصول مالية يمكن طرحها حول العالم خلال فترة وجيزة وبأقل تكلفة.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية.

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة بحسب إعتبارات مختلفة، منها ما يأخذ باعتبار الجهة المصدرة، فهناك الصكوك سيادية، شبه سيادية (تصدرها حكومات ومؤسسات تابعة لها) وعادية وهي تتفرع بدورها بحسب الشركات والأفراد، كما تقسم الصكوك بحسب اعتبار المدة، فيمكن أن تكون ذات مدة طويلة، متوسطة، قصيرة، أو غير محددة المدة، وقد تكون مستندة لطبيعة ونوع الأصول محل التصكيك، كما يمكن تقسيمها إلى صكوك مديونات وصكوك ملكية أو لصكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول، كما أن بعض أنواع الصكوك تتفرع إلى أنواع ومسميات أخرى يصعب حصرها في عدد معين، ومنها ما يستند في

تقسيمه من حيث العقود الجزئية الفرعية المؤطرة للمعاملة الإستثمارية، التي تستغل حصيلتها في تمويل أنشطة الشركات والحكومات حسب العقد الشرعي كالمضاربة والمشاركة والسلم والإجارة وغيرها.

ويمكن الاستناد إلى أهم التصنيفات التي يعتمد إليها في تحديد أنواع الصكوك من ناحية التملك ووفق صيغ التمويل الإسلامية.

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية ومعالجة مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك إربد، الأردن، 2009، غير منشورة، ص 31.

<sup>2</sup> كمال توفيق حطاب، الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائر الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-3 جوان 2009، ص 10.

أولاً: أنواع الصكوك الإسلامية من ناحية التملك:

ويقصد بذلك الصكوك التي تمثل ملكية المستثمرين لها وتلك التي تؤول إلى المديونية.<sup>1</sup>

- 1- **صكوك تمثل حقوق الملكية:** وهذه الملكية تكون لأعيان أو منافع، وهي أدوات تمثل حصص متساوية وتشارك في أرباح المشروع في حالة تحققها بالنسب المتفق عليها، وتحمل الخسائر بنسب مساهمتها في رأس مال المشروع، كما أنها قد تتعرض للمخاطر التشغيلية، ومن أهمها نجد:<sup>2</sup>
  - أ- الصكوك الصادرة على أساس عقود المشاركات.
  - ب- صكوك المضاربة، لمشروعات أو أنشطة تدار على أساس عقد المضاربة، بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
  - ج- بالإضافة للصكوك الصادرة على أساس المزارعة، المساقاة، المغارسة.

2- **صكوك تؤول إلى المديونية:**

- وهي أوراق مالية يترتب عليها حقوق مالية ثابتة ومضمونة، يوافق المصدر لها على دفع أرباح دورية خلال التاريخ المتفق عليه لحملة هذه الصكوك ثم يتم دفع أصل التمويل كاملاً، أو دفعها على دفعات خلال الآجال المتفق عليها، وهذا حتى لا تتعارض للمخاطر التشغيلية، إذ لا تعتبر طرف من المشروع فلا تتحمل خسائر ولا تعطى أرباح المشروع الممول، وإنما إمكانية
- أ- **صكوك المرابحة:** وتكون لشراء سلعة ثم بيعها لأجل المرابحة.
  - ب- **صكوك السلم:** تهدف لدفع قيمة السلم عاجلاً، وهذا بامتلاك حملة صكوك السلم المسلم فيه.
  - ج- **صكوك الإجارة:** وهي تمثل أصولاً مؤجرة أو موعود باستئجارها ويستحق حملتها للأجرة عن فترة التأجير، ثم تطفأ قيمة الصكوك بنقل ملكيتها للمستأجر أو طرف ثالث، وذلك يكون بالإجارة المنتهية بالوعد بالتمليك.

<sup>1</sup> Abdullaah Jalil, islamic bonds issues: the malaysian experience, The 6th Asian Academy of Management Conference, Malaysia 9-11 December 2005, p5.

<sup>2</sup> صفية أحمد أبو بكر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009، ص 13.

<sup>3</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص 5.

د-صكوك المنافع: وهي كسابقاتها إلا أن ما يملكه حملة الصكوك هو عبارة عن منافع أعيان قائمة أو موصوفة في الذمة.

ه-صكوك الخدمات: وهي تمثل لخدمة موصوفة في الذمة أو من جهة معينة (كخدمة التعليم من إحدى الجامعات)، على أن تستوفي الجهة (الأجيرة) أجرتها من حصيلة الاكتتاب في الصكوك وبذلك يصبح حملة الصكوك مالكين لتلك الخدمة.<sup>1</sup>

و-صكوك الإستصناع: تصدر لتمويل تصنيع سلع، ويصبح بذلك حملة الصكوك ملاكا لسلع المستصنع بها.<sup>2</sup>

ثانيا: أنواع الصكوك وفق صيغ التمويل الإسلامية:

نجد في هذا النوع، أن كل صيغة من صيغ التمويل الشرعية يقابلها نوع من الصكوك، كما أوضحت AAOIFI في معاييرها الشرعية، تحت البند رقم 17 لأنواع الصكوك الإستثمارية الإسلامية 3 التي يمكن إصدارها، ونتطرق لها فيما يأتي:

### 1- صكوك المضاربة:

وهي تعتبر من أهم أنواع الصكوك والاكثر تداولاً.

#### أ- مفهومها:

وهي "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض (أو المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليهم بنسبة ملكية كل منهم فيه".<sup>3</sup>

وجاء تعريفها حسب AAOIFI بأنها "وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة، بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> يوسف الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص 9.

<sup>2</sup> يوسف الشبيلي، مرجع السابق، ص 10.

<sup>3</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص ص: 238-240.

<sup>4</sup> محمد علي جمعة وآخرون، موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2009، ص ص 353-354.



وبأنها "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح أو الإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه، بحسب النسب المعلنة على الشيوخ"<sup>1</sup>.

ب - **خصائص صكوك المضاربة:** تتوافر في صكوك المضاربة الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح<sup>2</sup>، ومن خصائصها كذلك:

- إمكانية تداول صكوك المضاربة قبل وبعد البدء بالعمل في المشروع، وفق ضوابط تحكمها حسب كل مرحلة.
- لا يجوز أن تشمل نشرة إصدار صكوك المضاربة على نص بضمان عامل المضاربة لرأس المال أو ضمان ربح منسوب لرأس المال.<sup>3</sup>
- المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هو رأس ما المضاربة، ويملك حملة الصكوك أصول المضاربة وحصاة متفق عليها من الربح، ويتحملون الخسارة ان حدثت.
- كما يجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك وشروع العمل في الأعيان والمنافع.

### ج-أنواع صكوك المضاربة: لصكوك المضاربة أنواع:

- **صكوك المضاربة دائمة المشاركة في الأرباح الرأسمالية:** وهي الأرباح المتحققة من المشروع سنويا على أن تقسم بين حملة الصكوك والمضارب بنسب متفاوتة، وتسترد أموال حاملي صكوك المضاربة بعد انتهاء المشروع وبيعه من طرف المضارب.
- **صكوك المضاربة ذات الأجل المتغير (صكوك المشاركة المتناقصة):** وهي الصكوك التي تصدر عن مشاريع عقارية أو صناعية كبيرة، ذات أجل طويل نسبيا، يتم استرداد قيمة الصكوك من الأرباح المحققة سنويا الى ان يتم تسديدها كلية الى حملة الصكوك مع استحقاق الربح عن كل دورة ويصبح المشروع ملكا للمضارب.

<sup>1</sup> محمود عبد الكريم أحمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 51.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، ص 359.

<sup>3</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المضاربة والاستثمار، 1988.

- **صكوك المضاربة المتناقصة:** يتم إصدار هذه الصكوك من أجل تمويل انشاء مشروع، تشارك في الارباح الناتجة سنويا، ويتحصل حملة الصكوك على دفعات سنوية، تكون بمثابة اطفاء قيمة الصكوك بالكامل، على ان تتحول ملكية المشروع كلية للمضارب(الشركة).

- **صكوك المضاربة ذات الاجل الثابت المحدد:** يحدد عمر الصكوك بأجل ثابت أي تاريخ محدد ومعلوم، عند بلوغه تقوم الشركة أو المضارب بتسديد قيمة الاسمية للصكوك كاملة لحملتها، على ان يكون لهذه الصكوك الحق في المشاركة في الارباح المحققة سنويا، بنسبة معينة أو كل فترة معينة.<sup>1</sup>

## 2- صكوك السلم:

تعتبر وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، فهي قائمة على عقد السلم.

أ- **مفهومها:** هي صكوك تمثل ملكية حصة معلومة في رأسمال السلم، لتمويل شراء سلعة مؤجلة التسليم بثمن حال ثم تسوق على العملاء، ويتمثل عائد حملة الصكوك هو الربح من بيع سلعة السلم.

وعرفتها AAOIFI هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"<sup>2</sup>، ففكرة صكوك السلم تقوم بالأساس على عقد السلم.

## ب - خصائصها:

ومن التعريفين السابقين، يمكن أن نميز بعض الخصائص لهذه الصكوك.

- لا تتمتع هذه الصكوك بالتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع عينية وهذا عند استلامها وقبل بيعها، حينها تمثل الصكوك لحصة شائعة في السلعة.<sup>3</sup>

- المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكاتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم). ويملك حملة الصكوك لسلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها.

<sup>1</sup> سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص 360

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 239.

<sup>3</sup> كمال توفيق حطاب، مرجع سابق، ص 15.

## ج - أهداف صكوك السلم:

- من بين الأهداف الخاصة التي تدفع لقيام إصدار صكوك السلم الإسلامية ما يلي:<sup>1</sup>
- تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية منها صكوك السلم، لاستخدامها من طرف الشركات والمؤسسات المالية، قصد امتصاص السيولة النقدية الفائضة، مما يؤدي للتحكم في التضخم على المدى القصير.
  - تعتبر أداة حديثة ومبتكرة توظف في تنشيط سوق الأوراق المالية والنقدية الإسلامية العالمية.
  - توفير الأموال اللازمة للجهات الحكومية بعرضها لهذه الأدوات، مما يفعل دور المؤسسات المالية الإسلامية على المدى القصير.

## 3- صكوك الإجارة:

وهي التي تصدر وفق عقود الإجارة (الإجارة المنتهية بالتملك مثلاً).

## أ - مفهومها:

تعددت تعريفات صكوك الإجارة فهي تلك "الصكوك المتساوية القيمة، تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة، تقدم من ملتزمها لحامل الصك في المستقبل".<sup>2</sup>

كما جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الإجارة<sup>3</sup>، أن فكرة صكوك الإجارة تقوم على مبدأ تصكيك الأصول أو المنافع أو الخدمات، الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري قائم أو سيتم إنجازه يدر دخلاً، بتحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية، يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية، وعلى ذلك عرفت بأنها "صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل".

ويمكن تعريفها على النحو التالي: "صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص 365.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطججي، مرجع سابق، ص 360.

<sup>3</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الإجارة.

<sup>4</sup> منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص 37.

ب- أهداف صكوك الإجارة: من بين الأهداف التي ساعدت صكوك الإجارة في تحقيقها: <sup>1</sup>

- تسيير فائض السيولة في الاقتصاد عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة، للتحكم في السيولة المتداولة بطرح أو سحب هذه الصكوك من السوق.

- الحد من عجز موازنة الدولة، ويتأتى باستعمال لموارد مالية حقيقية لمدخرات الأفراد والمؤسسات المالية بدل اللجوء إلى الأدوات التضخمية، وذلك بزيادة الاستثمار عن طريق تجميع مدخرات المجتمع، وتوظيفها في مشاريع تعود عليهم بالنفع العام.

- تفعيل الأصول الثابتة للدولة عن طريق الاستثمارات الجديدة بالطرح للإكتتاب في هذه الصكوك.

ج- أنواع صكوك الإجارة:

من خلال التعريف السابق يمكن أن نميز بين أربعة أنواع لصكوك الإجارة، صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وصكوك ملكية المنافع، وصكوك ملكية الخدمات من طرف معين، وصكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة<sup>2</sup>.

- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي "وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستقاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية المنافع: وهي بدورها تنقسم إلى نوعين:

\* صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وتنفرع إلى قسمين:

"وثائق متساوية القيمة يصدرها المالك لعين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستقاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح منفعة الأصل مملوكة لحملة الصكوك.

"وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارة منافعها واستقاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

<sup>1</sup> سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص 361.

<sup>2</sup> منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، ص ص: 39-59، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص ص: 238-239.

\* صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستقاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم جامعة مسماة) واستقاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح الخدمة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستقاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها"، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

د - خصائص صكوك الإجارة: تتميز صكوك الإجارة خصائص، تجعلها من بين الأدوات التمويلية المهمة في الأسواق الإسلامية، وهذا لكونها تعتمد بالأساس على عقد الإجارة بشكله الشرعي، ومن أهم هذه الخصائص:<sup>1</sup>

- صك الإجارة ليس مبلغا محددًا من النقود، ولا بدين على جهة معينة أ كانت شخصية طبيعية أم اعتبارية، وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءا معلوما (سهما) من ملكية أصل مستعمل، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأصول المستعملة متماثلة من حيث النوع أو الصنف إذا كانت مؤجرة تحقق عائدا محددًا بعقد الإجارة.

- يمكن إصدار صكوك إجارة اسمية، ويتم تحول ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون لحاملها، بانتقال ملكية الصكوك بالتسليم.

- لمالك صك الإجارة الحق في بيعه في السوق الثانوية، بالسعر السائد في السوق، نظرا لخضوع أثمان الأعيان والأصول لعوامل السوق (العرض والطلب).

- يستحق مالك الصك عائد معينًا هو الأجرة، وتدفع في آجالها المحددة بحسب شروط نشرة الإصدار، مطروحا منها مختلف المصاريف المبينة وفق أحكام عقد الإجارة.

- يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن (أن يؤجرها مرة ثانية) أن يصدر صكوك إجارة أخرى تمثل حصصا شائعة في المنافع التي يمتلكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، وبشروط لجوازها أن يتم إصدار

<sup>1</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الإجارة.

الصكوك للإكتتاب فيها قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر، أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يصح إصدار الصكوك، كونها تمثل ديونا للمصدر على المستأجرين.

- منع تداول بعض صور صكوك الأعيان المؤجرة لفترة معينة، في حالة حصيلة الصكوك مازالت تمثل نفود وديون، أما إذا أصبحت أكثريتها آلات، ومبان وأصول مع جزء يسير ديناً، عندئذ يسمح ببيع وشراء الصكوك.<sup>1</sup>

- مرونة صكوك الإجارة، إذ تتمتع بمرونة كبيرة سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها بها، أم من حيث المصدرين لها أم من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، أم من حيث الخيارات المتعددة للمصدرين، أم من حيث إمكانية صياغة صور أخرى لصكوك الإجارة.<sup>2</sup>

هـ -مزايا صكوك الإجارة: تعتبر صكوك الإجارة الأكثر رواجاً وإصداراً وتداولاً، وهذا للمزايا التي ما فتئت تقدمها للمصدرين أو المستثمرين أو حتى للاقتصاد ككل. ومن بين أهم المزايا التي تقدمها هذه الصكوك، نجد:

- أهمية صكوك الإجارة تكتسبه من أهمية عقد الإجارة بعينه، فهي تتميز عن باقي صيغ التمويل الإسلامي من مرابحة ومضاربة وعن التمويل التقليدي.<sup>3</sup>

- تتعدد مجالات تطبيقها على مستوى الحكومات، فيما يتعلق بتمويل المشروعات المعمرة أو المتوسطة المدى أو ما كانت مرتبطة بمجال الخدمات المتعلقة بالرفاه العام، لاسيما وأنها تصلح كبديل لسندات الخزينة في تطبيق السياسة النقدية للبنك المركزي.

- تشكل أحد أهم أساليب التمويل الإسلامية لما تتيحه من فرص أكثر للمتعاملين بها، كما تستعمل لتمويل المصارف الإسلامية، وذلك لتعبئة الموارد المالية التي تحتاج إليها<sup>4</sup> بالإضافة لتوفير السيولة اللازمة لها.

#### 4-صكوك المشاركة:

لا تكاد تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة، إلا من ناحية تنظيم العلاقات بين الجهة المصدرة للصكوك (الشركة).

<sup>1</sup> منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، مرجع سابق، ص: 78-79.

<sup>2</sup> منذر قحف، المرجع السابق، ص 80.

<sup>3</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإسلامية الاستثمارية و علاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد و المصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الاردن، 2005، ص 38.

<sup>4</sup> منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، مرجع سابق، ص: 11-12.

وحملة الصكوك.<sup>1</sup> ففي حالة صكوك المشاركة، تسند الإدارة من بين المشاركين من حملة هذه الصكوك، فعليه يتم اختيار لجنة لتمثيل المشاركين، تستند إليهم مهمة اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات المناسبة.

#### أ - مفهومها:

فصكوك المشاركة هي "وثائق تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها".<sup>2</sup> إذ تصدر صكوك المشاركة لحساب مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو لحساب مشروع جديد يرغب في تمويله بحصيلة الصكوك على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنها. ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع بشراء هذه الصكوك بصفتهم شركاء، وتحدد نشرة الإصدار لهذه الصكوك رأس مال المشاركة، نوع النشاط، طبيعة النشاط والمشروع، موضوع المشاركة، طريقة إدارة المشروع (على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة باستثمار)، الأرباح المتوقعة وطريقة توزيعها. أما إذا حققت المشاركة خسارة فهي بقدر حصة كل شريك فيها.<sup>3</sup>

#### ب - خصائص صكوك المشاركة: من بين ما تتميز به صكوك المشاركة من خصائص نجد:

- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك أصول الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت وتحققت.
- إمكانية تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.<sup>4</sup>

#### ج-أنواع صكوك المشاركة:

وتتقسم صكوك المشاركة هي الأخرى إلى أنواع عديدة، بحسب الجهة المديرة ومدة عمل المشروع، أما من حيث الجهة المديرة للمشروع فنجد نوعان الأولى صكوك المشاركة لمشروع معين بإدارة مصدرها والثانية صكوك المشاركة

<sup>1</sup> سامر مظهر قنطجني، مرجع سابق، ص 359.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 43.

<sup>3</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص 43.

<sup>4</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص 245.

لمشروع معين بإدارة جهة أخرى، أما النوع الثاني من صكوك المشاركة فمن حيث مدة عمل المشروع فيمكن أن نجد ثلاثة أصناف من صكوك المشاركة المستمرة وصكوك المشاركة المؤقتة وصكوك المشاركة المنتهية بالتمليك.<sup>1</sup>

### 6- صكوك المربحة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وسيتم توضيح مفهومها وخصائصها كما يلي:

#### أ - مفهومها:

يقصد من إصدار صكوك المربحة هو "تمويل عقد بيع سلعة مربحة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم حصيلة الصكوك في تملك البضاعة مربحة وقبضها قبل بيعها مربحة"، وتصدر عادة من أجل تمويل المشاريع الاستثمارية الضخمة أو شراء سلعة التي لا تطيق موارد الشركة العادية تمويلها<sup>2</sup>، وبذلك جني عائد من وراء ذلك لحملة الصكوك المتمثل في الفرق بين سعر الشراء والبيع.

فصكوك المربحة كما جاء تعريفها من قبل AAOIFI هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك".<sup>3</sup>

وقد طرحت فكرة صكوك المربحة من طرف الدكتور سامي حمود\*، لأول مرة في ندوة البركة الثانية بتونس سنة 1984 حيث قال: "بيع المربحة من أبرز الأمثلة المختارة لبيع الحصص الاستثمارية، باعتبار أن بيع المربحة بعد أن يتم فيه تماماً معرفة الربح، وموعد تحقيقه، ونسبة ما يستحق من الزمن، وما يتبقى من الأيام. وان كانت ديون بحد ذاتها لا تباع إلا مثلاً بمثل، فان هذه الديون إذا كانت جزء من الموجودات مختلطة مع النقود والأعيان، فإنها تصبح قابلة للبيع".<sup>4</sup>

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص44.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص28.

<sup>3</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص239.

\* يعد الدكتور سامي حمود من أبرز الشخصيات التي قدمت صورة أولية حول الصكوك الإسلامية من خلال الدراسة المعونة ب "سندات المقارضة" المقدمة كمشروع لإنشاء البنك الإسلامي. الأردني للتمويل والاستثمار في عام 1987. راجع: أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص 27.

<sup>4</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص46.



- ب - خصائص صكوك المرابحة: ولصكوك المرابحة بعض الخصائص نتعرف عليها فيما سيأتي:
- من يقوم بإصدار صكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكاتبون فيها هم المشترون للبضاعة مرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة، وهذا بمجرد شراء الصكوك ويستحقون ثمن بيعها.
  - تكون بضاعة المرابحة، في ملك وحياسة مدير الإصدار - المؤسسة المالية- بصفته وكيلا عن حملة الصكوك، من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها، وهو دين نقدي، في ذمة المشتري للبضاعة، وفي تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة له، ويجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها.<sup>1</sup>
  - يكون ربح حملة صكوك المرابحة هو الفرق بين شراء الصكوك و ثمن بيعها مطروحا منها مصروفات متعلقة بالشراء.
  - تراعى قواعد عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية<sup>2</sup> التي يترتب عنها ديون في ذمة الغير.
  - ومن ميزاتها أيضا أنها ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين، كما أنها ذات مرونة عالية في تحديد فترة السداد كما يمكن تحديد نسبة الربح عند التعاقد.<sup>3</sup>
- 7- صكوك الإستصناع:**
- وسيتم توضيح مفهومها وخصائصها كما يلي:

<sup>1</sup> عبد الله المطلق، مرجع سابق، ص 18.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محسين ، مرجع سابق، ص 28.

<sup>3</sup> سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة نظر إسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين، 2007 ، ص 21.

## أ - مفهومها:

تصدر صكوك الاستصناع خصيصا لتمويل استصناع احتياجات الشركة اللازمة، حسب القطاع الذي ترغب الاستصناع فيه من مصانع أو طائرات أو سفن، وفق احتياجات معينة وضمن مواصفات محددة، يتم تسليمها من طرف المصنوع وبيعها.<sup>1</sup>

كما جاء تعريفها من طرف AAOIFI بأنها تلك "الوثائق المتساوية القيمة يتم إصدارها، لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك"<sup>2</sup>، فمصدر هذه الصكوك، هو المشتري لأصل يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تتوب عنه بإستخدام حصيلة الصكوك في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع الأصل وثمان يبيعه باعتباره ربحا لمالكي الصكوك. وتستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في إستصناع مواز\* بتكلفة أقل، والاستفادة من الفرق بين الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة دفعة واحدة أو على أقساط على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه.

ب- خصائصها: ومن بين الخصائص التي تتميز بها صكوك الاستصناع<sup>3</sup>:

- تصدر صكوك الاستصناع بصفة خاصة لاستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة.

- يتم اصدار صكوك الاستصناع على أساس عقد الاستصناع المعروف في صيغ التمويل الإسلامي وتخضع لجميع أحكامه وتترتب على الصكوك جميع آثار عقد الاستصناع وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك.

<sup>1</sup> محمود عبد الكريم أحمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2001 ص 131.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، مرجع السابق، ص 239.

\* الاستصناع الموازي وهو أن يقوم صانع أول (البائع) بصناعة عية معينة وبيعها بثمن حال وتسليم أجل لشخص ثان المشتري الأول، لتحول هذا الأخير لصانع ثان وبيع العين. المصنوعة بثمن حال وتسليمها في أجل لاحق لشخص ثالث المشتري الأخير، وهذه صورة الاستصناع الموازي. راجع: محمود عبد الكريم أحمد ارشيد، مرجع سابق، ص 130

<sup>3</sup> موسى بلا محمود، صكوك الإستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي للمصارف والمالية الإسلامية، النقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان 2010، ص 5.

## 7- صكوك الوكالة بالاستثمار:

وسيتم توضيح مفهومها وخصائصها كما يلي:

## أ - مفهومها:

عرفتها AAOIFI بأنها "وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها".<sup>1</sup>

كما جاء في تعريف آخر لنفس الهيئة لهذه الصكوك بكونها "وثائق يصدرها فرد أو شركة، بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، بصفته وكيلًا بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتتب الموكلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة الإصدار طبيعة النشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك، ومدة الاستثمار وحدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها".<sup>2</sup>

ب - خصائصها: وتتمتع صكوك الوكالة بالاستثمار كغيرها من الصكوك خصائص،<sup>3</sup> نذكر منها:

- تصدر الصكوك من طرف الوكيل بالاستثمار، وحملة الصكوك هم الموكلون ويقصدون استثمار أموالهم من أجل الحصول على العائد، والأموال المجمعّة من الاكتتاب هي المبلغ الموكّل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من أصول بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

- دور المؤسسة المالية المصككة (شركة ذات الغرض الخاص) هنا كدور المضارب، غير أن أجرها يكون مبلغًا محددًا بنسبة من رأس المال المستثمر، وليس نسبة من الربح كالمضارب، وقد يقتصر دور المؤسسة المالية المصككة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، بالإضافة إلى وظيفة مدير الإصدار، يمكن للمؤسسة المالية أن تقوم بدور حماية حقوق مالكي الصكوك في مواجهة الوكيل، وتحصيل عوائد الاستثمار وتوزيعها على حملة الصكوك.

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، مرجع السابق، ص 239.

<sup>2</sup> أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 52. نقلا عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المجلس الشرعي العاشر، 3-8 ماي 2003، ص 8.

<sup>3</sup> كمال توفيق خطاب، مرجع السابق، ص 64.

## 8-صكوك المزارعة:

وسيتم توضيح مفهومها وخصائصها كما يلي:

أ - مفهومها: هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها، في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد".<sup>1</sup>

ب- خصائصها: من بين خصائص المزارعة أن:

- المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم) وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.
- يمكن للمصدر هو نفسه المزارع (صاحب العمل). والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

## 9-صكوك المساقاة:

وسيتم توضيح مفهومها وخصائصها كما يلي:

أ - مفهومها:

هي وثائق "متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، على أساس

عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد".<sup>2</sup>

ب - خصائصها: تتميز هذه الصكوك ببعض الخصائص، فنجد:

- المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الإكتتاب هي تكاليف العناية بالأشجار.
- قد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين سقيت أرضهم (بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

## 10- صكوك المغارسة:

وسيتم توضيح هذا النوع من كما يلي:

<sup>1</sup> المعايير الشرعية، مرجع السابق، ص 239.

<sup>2</sup> منذر قحف، مرجع السابق، ص 239.

أ - مفهومها:

هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، فيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس".<sup>1</sup>

ب - خصائصها: ولهذه الصكوك مميزات يمكن أن نعرض بعضاً من خصائصها، فنجد:

- المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكاتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.

- يمكن للمصدر هو نفسه المغارس (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرسوا الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المنقولة عليها من الأرض والشجر.

جدول رقم (01): أنواع الصكوك الإسلامية

أنواع الصكوك الإسلامية		
الصكوك الإسلامية وفق صيغ التمويل الإسلامي	الصكوك الإسلامية من ناحية التملك	
-صكوك المضاربة: 1. دائمة المشاركة في الأرباح الرأسمالية 2. ذات الأجل المتغير 3. المتناقصة 4. ذات الأجل الثابت المحدد	صكوك تؤول إلى مديونية	صكوك تمثل حقوق ملكية
-صكوك السلم	-صكوك السلم	-صكوك المضاربة
-صكوك الإجارة: 1. صكوك ملكية الموجودات المؤجرة 2. صكوك ملكية المنافع 3. صكوك ملكية الخدمات من طرف معين 4. صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة	-صكوك الإصناع	-صكوك الإجارة
-صكوك المشاركة: 1. لمشروع معين بإدارة مصدرها 2. لمشروع معين بإدارة جهة أخرى	-صكوك المراجعة	-صكوك المشاركات

<sup>1</sup> منذر قحف، مرجع سابق، ص 240.

3. المستمرة		
4. المؤقتة		
5. المنتهية بالتمليك		
-صكوك المراجعة		-صكوك المنافع
-صكوك الإستصناع		-صكوك الخدمات
-صكوك الوكالة بالإستثمار		-صكوك الزراعة
-صكوك المزارعة		
-صكوك المغارسة		
-صكوك المساقاة		

المصدر: بالإعتماد على:

The 6th Asian Academy of Management ، islamic bonds issues: the malaysian experience،-Abdullaah Jalil p.5، Malaysia 9-11 December 2005،Conference  
المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص ص238-240.

### الفرع الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

كل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية يؤدي دورا في المساهمة في نمو الاقتصاد وأثره الفعال في التنمية الاقتصادية التي تشمل جميع جوانب الاقتصاد-تجارية، وصناعية، وخدماتية-، وسنقوم بتوضيح أهمية كل نوع من الصكوك الإسلامية في النقاط المبينة أدناه:

#### أولا: أهمية صكوك المشاركة:

تعتبر صيغة المشاركة من أفضل صيغ التمويل الإسلامي لفعاليتها في عمليات التمويل، حيث تتعامل أكثر البنوك ومؤسسات التمويل والشركات الاستثمارية بهذه الصيغة، ولصكوك المشاركة دور هام في الحياة الاقتصادية، وذلك لكونها:<sup>1</sup>

1- تعتبر صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل المتوسط أو طويل الأجل، وذلك لأنها تتغلب على مشكلة انخفاض قيمة العملة، خصوصا في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها مقابل العملات الصعبة باستمرار.

<sup>1</sup> عبد الستار أوغدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية : عرض وتقويم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، 24-26 ماي 2010، ص4.

2- يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها، واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية، والموانئ، وغيرها، حيث لا ترتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين، لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

### ثانياً: أهمية صكوك المضاربة:

تتأتى أهمية صكوك المضاربة من أنها:

1 -تطرح في مجالات التمويل الكبير والطويل الأمد الذي تحتاجها المشاريع الاقتصادية الكبرى، والتي تعبر عن صيغة إسلامية متطورة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة القائمة في مجتمعنا والمحجمة عن التعامل بالسندات الربوية.

2 -صيغة إسلامية تزوج بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية، الذين لا يملكون المال، فالمال والخبرة هما جناحا العملية التنموية.

3 -تمكن الحكومات أن تمول العجز في ميزانيتها، عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات الاستثمارية التي تعود عليها بالربح<sup>1</sup>، فعندما تقوم الحكومة بهذا النوع من المشروعات، يمكن لها أن تمولها على أساس المضاربة بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري والاستثماري للمشروع، وتبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية.

ومن أمثلة ذلك، أن تقوم الحكومة بإنشاء محطة جديدة لتحلية المياه وتمويلها بإصدار صكوك المضاربة، أو في توسيع المحطة الحالية، بحيث تجسد قيمة المحطة الحالية رأس مالها يضاف إلى قيمة صكوك المضاربة الجديدة اللازمة لتوسيعها، ليشكل المجموع

رأس المال الجديد للمحطة، فتكون المضاربة الجديدة خليط بين مال المضارب (حملة الصكوك) مع مال المضاربة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 30(4/5) بشأن سندات المضاربة وسندات الإستثمار.

<sup>2</sup> عبد الستار أوغدة، مرجع سابق، ص5.

## ثالثا: أهمية صكوك الإجارة:

تعد صكوك الإجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامية نظرا لما تتمتع به من مزايا، إذا ما قورنت بكل من التمويل التقليدي وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى، كالمضاربة والمرابحة، وتتمثل أهميتها في:<sup>1</sup>

1 -مناسبتها لتمويل الأصول الثابتة، حيث يستفاد من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار وما إلى ذلك.

2 -يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية، فيمكن تمويل مثلا آلات مصنع للأجهزة الإلكترونية، أو شاحنات شركة لنقل البضائع، ويمكن كذلك استخدام صكوك التأجير في تمويل أصول ثابتة لا يقصد بها الربح من استعمالها، سواء كان استعمالها في قطاع الخدمات الحكومية مثل مراكز البحث العملي، أو في قطاع خيري تبرعي.

3 -يمكن إصدار صكوك التأجير لتمويل إقامة مشروعات ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح، لمصلحة عامة كتمويل بناء الجسور، المطارات والموانئ، وغيرها من مشروعات البنية التحتية.

## رابعا: أهمية صكوك المرابحة:

ومن الأهمية بمكان أن هذه الصكوك قادرة على توفير التمويل لأفراد المجتمع والحكومات، الأمر الذي تنعدم معه الحاجة إلى تمويل بالفائدة، الذي وقف في الوقت الراهن أمام التنمية الإقتصادية الإسلامية، إذ أنه بإمكان هذه الصكوك الشرعية تمويل متطلبات التنمية، كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة ومدخلاتها من مواد خام ومستلزمات الإنتاج، واستيعاب كافة الاحتياجات التنموية، إذ أنها ليس لها حدود إلا ما تقف عنده إمكانيات الممول المالية، سواء كانت السلعة الصغيرة أو الكبيرة، يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك المرابحة.<sup>2</sup>

ويمكن لصكوك المرابحة أن تسهل على الدولة تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائل النقل عن طريق المرابحة مع البنوك الإسلامية وغيرها.

<sup>1</sup> حمزة الفعر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية ، بحث مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، جدة، ص6.

<sup>2</sup> معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص 34.



**خامسا: أهمية صكوك السلم:**

يمكن إصدار صكوك السلم من خلال الدخول في عقود بيوع الآجل، خصوصا فيما يتعلق بالمعادن أو المنتجات الضرورية كالقمح، كما يمكن استخدامها في تمويل المشاريع البتروكيمياوية، من خلال إعطاء مبلغ تمويل كقيمة لمنتج تنتجه الشركة على أساس أن يكون تسليم المنتج بعد الفترة المحددة.

بالإضافة إلى أن هذا النوع من الصكوك يمكن الاستفادة منها في تمويل المشاريع العقارية، وحدات سكنية، وبعد استلام تلك الوحدات تتولى الجهات المصدرة للصكوك عرضها للبيع بالتقسيط.

كما تعتبر صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، لسد الإحتياجات العاجلة لمتطلبات الإنفاق، حيث يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نפט، ألمنيوم، حديد منتجات زراعية)...، بكميات مضبوطة وخصائص معينة في وقت محدد في المستقبل.<sup>1</sup>

**سادسا: أهمية صكوك الإستصناع:**

لا يخفى الدور الاقتصادي الكبير لصكوك الإستصناع في الوقت الراهن وما تمثله من أهمية في مجال التمويل، سواء للصانع (المنتج)، أو للمستصنع (المشتري أو المستهلك)، فالقطاع العام أو الخاص يحتاج إلى من يمدّه بالتمويل اللازم، لتمكينه من ممارسة نشاطه الإنتاجي وضمان أسواق واسعة لتصريف إنتاجه، فالحكومة تستفيد من هذه الصيغة في بناء المستشفيات والمدارس والبنية التحتية أو تجديد للأسطول الجوي أو البحري وذلك بطلب من هيئة إدارة صكوك الاستصناع بصناعة هذه السلعة لصالح حملة الصكوك، على أن يتم إعادة بيعها للحكومة التي تقوم بتسليم الثمن على أقساط أو دفعة واحدة.<sup>2</sup>

**سابعا: أهمية الصكوك الزراعية:**

يمكن لصكوك المزارعة أن تسهم مساهمة كبيرة في عملية التنمية الزراعية في اقتصاديات البلدان، حيث يمكن لصكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة توفير المبالغ اللازمة لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيلها، من شق القنوات وبناء السدود، وتوفير وسائل الإنتاج، ويمكن لصكوك المزارعة أن تساعد في توفير الإحتياجات التالية:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الستار أوغدة، مرجع سابق، ص5.

<sup>2</sup> معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص35.

<sup>3</sup> محمد تقي العثماني، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص2.

- أ - تمويل مدخلات الزراعة.
- ب - جلب الآليات الأساسية من حفارات وحاصدات وغيرها.
- ج - تطوير وتوسيع مجالاتها أفقياً ورأسياً.

### المبحث الثاني: آلية وهيكل الصكوك الإسلامية

نستعرض في هذا المبحث أهم خطوات وأليات الاصدار وأنواع الهياكل التي يتم اصدارها بها وألية الاصدار والتداول ليستمر حتى نهاية أجلها بإطفاؤها. هذه الاليات والهياكل لا بد من توافرها، لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء الذي وجدت من أجله.

#### المطلب الأول: آليات اصدار الصكوك الإسلامية

تعتبر عملية تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية على جانب كبير من الأهمية، وعليه، فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج، وخصوصاً في عمليات الإصدار الأولى، وما تتطلبه من وجود لأطراف رئيسية ومساعدة تعمل متظافرة لإخراج الصكوك إلى الوجود، مع ما يربط هذه الأطراف من علاقة فيما بينها. وتشمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة، يطلق عليها تنظيم الإصدار أو ترتيب الإصدار وفق هيكلية خاصة بكل نوع من الصكوك. ويتفرع هذا المطلب للفروع التالية:

#### الفرع الأول: أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية

تصدر الصكوك عادة وفق عقد رسمي، وكأي عقد توجد له أطراف تنشأ لها حقوق ويترتب عليها التزامات، وتوجد أطراف رئيسية، إلى جانب ذلك توجد أطراف أخرى مساعدة مكملة للأولى.

#### أولاً: الأطراف الرئيسية والمساعدة:

من المعلوم أن اصدار لأي ورق مالية كانت، يجب أن تتظافر جهود مجموعة من الأطراف التي تعمل على توفير الأرضية الملائمة لإنجاح أي عملية إصدار، وسنشير إلى كل طرف فيما يلي:

#### 1- الأطراف الرئيسية في عقد التصكيك:

و هي الأطراف الفاعلة التي تشترك في هذه العملية مباشرة، وتدور حولها عملية إصدار الصكوك وهم<sup>1</sup> :  
 أ - لجنة الرقابة الشرعية: وهي اللجنة التي يتم أخذ موافقتها حول الصكوك المراد إصدارها وتداولها طبقاً للضوابط الشرعية التي يجب توفرها في أي عملية لتصكيك الأصول أو المنافع أو الخدمات.  
 كما أن هذه اللجنة تقوم بشكل عام، بدور بارز في مراقبة مدى إلتزام المؤسسات المالية والشركات المصدرة للصكوك بأحكام الشريعة الإسلامية، مما يعطي الثقة للمساهمين والمستثمرين اتجاه تلك المؤسسات والشركات، ويعد

<sup>1</sup> كمال توفيق حطاب، مرجع سابق، ص 19.

موافقة لجنة الرقابة الشرعية في إنشاء وإصدار الصكوك الإسلامية، شرط أساسي للسماح بالتعامل بتلك الصكوك، لأن من مهام اللجنة الشرعية مراعاة توفير متطلبات الأحكام والضوابط الشرعية في دراسة هيكله الصكوك ووثائق الإصدار، والعقود المنظمة للعلاقة بين أطرافها وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك.<sup>1</sup>

وبعد اعتماد صيغة التمويل المراد تصكيك الأصول وفقها، تعرض على لجنة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى شرعيتها من عدمها.

ويجب أن تتوفر في لجنة الرقابة الشرعية الشروط التالية:<sup>2</sup>

- أن تتكون الهيئة الشرعية من عدد معين من علماء الشريعة الأكفاء، ومستوى علمي جد مقبول (أي الحائزين على شهادة الدكتوراه في الفقه من جامعات مرموقة، لاسيما في فقه المعاملات المالية مع خبرة بحثية وأكاديمية معتبرة في هذا المجال).

- أن يعين مستشارا اقتصاديا للهيئة، من حملة الدكتوراه في اقتصاديات النقد والمال من جامعات مرموقة مع خبرة بحثية وأكاديمية معتبرة في هذا المجال.

ب - مصدر الصك (جهة الإصدار): وهي الجهة أو الشركة المكونة لمحفظة الصكوك التي تريد تصكيك أصولها، ويطلق عليه اصطلاحا مصدر الصكوك، وهو صاحب أو البائع الأصلي للأصول، محل التصكيك أو محفظة الحقوق المالية. فيبيعهما ويحصل على مقابلها نقدا<sup>3</sup>. وذلك باستخدام حصيلة الاكتتاب وفق صيغة استثمارية شرعية، وعادة ما يكون مصدر الصك فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية.<sup>4</sup>

ج - وكيل الإصدار: عبارة عن مؤسسة وسيطة تتولى عملية الإصدار، ويقوم باتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من دفع الأقساط، الإطفاء، والعوائد عند تاريخ استحقاقها نيابة عن المصدر، يتم تعيينه وفق إتفاقيات أو تتضمنها نشرة الإصدار<sup>5</sup>، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد وكالة بأجر.

<sup>1</sup> كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 39.

<sup>2</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك، بحث مقدم إلى ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO ؛ 12 جويلية 9002 ، ص 95 - ، عمان، 12.

<sup>3</sup> وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص 928.

<sup>4</sup> معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص: 14.

<sup>5</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 250.

د - شركة التصكيك (الشركة ذات الغرض الخاص): وهي شركة يتم إنشاؤها من طرف الشركة الأم (الشركة التي تريد تصكيك أصولها) يتم تحويل الأصول محل التصكيك إليها من الجهة المصدرة، لتتولى إصدار الصكوك المالية بقيمتها الإسمية ويطلق عليها الشركة ذات الغرض الخاص<sup>1</sup>، ودورها يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للشركة الأم بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له أو بحسب ما جاء في نص نشرة الإصدار، وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل، وكسب الفرق، ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية، وهذه الشركة تعتبر كمشتري أصول الشركة الأم ثم تباعها للمستثمرين.

هـ - المستثمر أو حامل الصكوك investors or sukukholders الذي يشتري الصكوك المطروحة للاكتتاب في سوق الإصدار، للأصول المصككة من المؤسسات الإسلامية أو التقليدية، عادة ممثلة من البنوك وشركات التأمين والبنوك المركزية والشركات الخاصة، أو من السوق الثانوية، ولهم أن يستردوا أصل قيمتها، ويستحقون العائد على هذه الصكوك من حسيبة محفظة الصكوك في المستقبل.

## 2 - الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:

وهم الذين يتم الإتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة بعملية التصكيك ونجد:<sup>2</sup>

أ - وكالات التصنيف العالمية: وهي وكالات متخصصة مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني ومقرها البحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف الائتماني ومقرها ماليزيا، ووكالة S&P ووكالة MOODY'S تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات، وتحديد المخاطر التي تتطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتصكيك ضرورة حصول الأصول محل التصكيك على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة الصكوك التي تصدر الصكوك في مقابلها، وهذا متطلب مهم لحماية حملة الأوراق المالية والأرباح المرجو تحقيقها، وتقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه وتقييم للمنشأة البادئة بالتصكيك وللشركة المصدرة للصكوك<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، 2022، ص 85.

<sup>2</sup> عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 48.

<sup>3</sup> علاء الدين زعترى، مرجع سابق، ص 97، وراجع: Adam Nathif Jama - *Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market*.

Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance, *Development in the OIC Countries* Jakarta, 2005, pp :393.394

- ب - **الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية:** وذلك بالقيام بتحصيل التدفقات المالية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، وهي قد تكون نفس الشركة ذات الغرض الخاص وغيرها حسب الإتفاق.
- ج - **الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الصكوك: servicer** وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع، التي استخدمت كمحفظة تصكيك وتحصيل العائد عليها.
- د - **مدير ومستشار الإصدار:** وهي المؤسسة الوسيطة تقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك، والمساعدة في إعداد نشرة الإكتتاب، وتنوب على المكتبتين حملة الصكوك في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.<sup>1</sup>
- هـ - **الضامنون لحملة الأوراق المالية في تحصيل مستحقاتهم:** وقد يكونون إحدى شركات التأمين أو مؤسسة حكومية أو الشركة ذات الغرض الخاص نفسها.
- و - **أمين الإستثمار أو أمين الحفظ custodian** ، وهي مؤسسة مالية وسيطة عادة بنك، ودورهم يتلخص في حفظ الأوراق المالية والضمانات والاستلام. وتتولى مصالح حملة الصكوك، والإشراف على مدير الإصدار، وذلك على أساس عقد وكالة تحدده نشرة الإصدار.<sup>2</sup>
- ز - **مستشار الطرح:** ودوره هو الترتيب وترويج طرح الأوراق المالية في السوق.
- ح - **ضامنوا الإكتتاب:** ودورهم هو التعهد بأن يتم الإكتتاب في جميع الأوراق المطروحة، وأنه إذا بقيت أوراق دون إكتتاب فيها (دون شرائها) تلتزم بتغطيتها.

### ثانياً: محل التعاقد:

يتعاقد كل من المصدر الأصلي عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص وبين حملة الصكوك على أصل معين من أصول شركة المصدر الأصلي والصكوك المصدرة وهذا حتى يعرف كل طرف لقيمة الشيء المتعاقد عليه. ويجب توفر عند إبرام العقد<sup>3</sup>:

1 - **الأصل محل التصكيك (أو الذي سيتم امتلاكه)** ، وهي الأصول المملوكة للمنشأة، والتي تدر دخلاً بصفة

منفردة.

<sup>1</sup> زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 85.

<sup>2</sup> المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 250.

<sup>3</sup> حامد بن علي ميرة، مرجع سابق، ص 250.

2- الأوراق المالية المصدرة (الصكوك) والتي يتم بيعها للمستثمرين وعادة ما تباع بعلاوة إصدار، أي مبلغ زيادة عن القيمة الإسمية للصك، وتمثل العلاوة دخلا لشركة التصكيك بجانب الفرق بين القيمة الأصلية للدين المصكك، وبين ما تدفعه للمنشأة البادئة، وإضافة لذلك تكون قيمة الإكتتاب، وهي ما يدفعه المستثمر ون لشراء الأوراق المالية من عناصر محل عقد التصكيك.

3- العقد المبرم بين حملة الصكوك ا لشركة ذات الغرض الخاص يكون موافقا لأحد عقود الاستثمار الشرعية والتي تتحدد على اثره العلاقة التي تربط بينهما.

### الفرع الثاني: العلاقة بين أطراف عقد إصدار الصكوك الإسلامية

لإعطاء صورة أكثر اتصاحا، لفهم العلاقة بين أطراف عملية التصكيك المختلفة، نحاول رسم إطار عام لفهم العلاقة من وجهة النظر الإسلامية، حيث نلاح أن شركة ذات الغرض الخاص، Special Purposise Vehicul، تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك، ذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمصكك الأصلي، عن الجهة المصدرة للصكوك، وذلك لضرورة تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة.

### أولا: العلاقة البيئية لأطراف عملية التصكيك:

تتشعب العلاقة البيئية لأطراف المتدخلة في عملية التصكيك بشكل كبير، وذلك أن كل طرف يعمل على تعزيز مكانته، في ظل تزايد المصالح بين المستفيدين من هذه العملية.<sup>1</sup> ويمكن تتبع ترابط هذه العلاقة على النحو التالي:

1- تكيف العلاقة بين المصدر الأصلي (مالك الأصول) والشركة ذات الغرض الخاص SPV، بأنها علاقة بيع فعلية مباشرة بأجل (لحين جمع الأموال عبر طرح الصكوك) ، سواء تم بيع كل الأصل، أو جزء منه.

وغالبا ما تبنى العلاقة بين حملة الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص على أساس عقد المضاربة، بمعنى أن دور المضارب تقوم به شركة ذات الغرض الخاص (شركة المنشأة للصكوك) حيث تتولى جمع رأس المال المضاربة، من حصيلة الإكتتاب في الصكوك الاستثمارية المطروحة، حسب الشروط المبينة في نشرة الإكتتاب، ويقوم حملة الصكوك بدور أرباب الأموال<sup>2</sup>، وفي هذه الحالة لا يتدخل حملة الصكوك في تفاصيل أعمال الشركة ذات الغرض الخاص، وإنما عليهم أن ينتظروا النتائج، نظرا لكون الشركة ذات الغرض الخاص ينشئها ويملكها في الغالب المالك الأصلي للأصول المصككة.

<sup>1</sup> عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص ص: 48-49.

<sup>2</sup> فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص 8.

وتحدد مهام الهيئة وصلاحياتها وقت إنشائها، وهذا بما يتفق مع مصالحه التي قد تتعارض مع مصالح حملة الصكوك، وفي هذا تضارب بين مصالح حملة الصكوك وبين أهداف الشركة ذات الغرض الخاص.

2- في حالة تصكيك جزء من الأصل، أو الأصول المملوكة من المصدر الأصلي، واحتفاظه بجزء أكبر منها تعطى الأولوية في إعادة الشراء للمالك الأصلي للصكوك من حملتها، عند انتهاء أجل عملية التصكيك، وذلك وفقا لقاعدة حق الشفعة<sup>1</sup>.

3- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص، والجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الصكوك SERVICER ، علاقة وكالة\*\* بأجر. أي على ال SERVICER تجميع أموال اصدار الصكوك ووضعها بين أيدي الشركة ذات الغرض الخاص.

4- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والأمين، علاقة تجارة (استئجار شخص معين لأداء عمل معين في زمن معين).

5- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والمستثمرين هي علاقة مضاربة مقيدة أو مشاركة أو وكالة. أي دخول المستثمرين بأموالهم والشركة ذات الغرض الخاص بجهدا وعملها.

6- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والمروج علاقة البيع بعمولة (سمسرة أو وكالة). وفي هذه الحالة توكل الشركة ذات الغرض الخاص المروجين أو السماسرة ببيع اصداراتها من الصكوك مقابل دفع أتعابهم.

7- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص وضامنوا الإكتتاب علاقة البيع خصم مسموح به.

8- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والجهة المقدمة للضمان، علاقة تبرع مع إمكانية دفع المصروفات نظيرا لذلك.

9- العلاقة بين الشركة ذات الغرض الخاص والمحاسب هي علاقة تجارة.

10- علاقة بين أمين الإستثمار وحملة الصكوك علاقة وكالة بأجر.

\* حق الشفعة وهي انتقال حصة إلى حصة بسبب شرعي كانت انتقلت إلى أجنبي بمثل العوض المسمى، وقال أكثر الفقهاء أنها تؤخذ كرها، ولأن الأذية لاتفح عن واحد بضرر آخر. وثبتت الشفعة للشريك في الدور، والعقار والبساتين، وهذا مجمع عليه إذا كان مما يقسم، وفيما لا يقسم. راجع: حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، دار السلام، ط 3، مصر، 2006، ص ص423-428.

<sup>1</sup> محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق و التداول للاسهام و الحصص و الصكوك، بحث مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الشارقة، ص8.

\*\* عقد الوكالة: عبارة عن اقامة شخص آخر مقام الشخص نفسه في تصرف جائز معلوم، فهي عبارة عن تفويض التصرف والحف والتسيير الى الوكيل. أنظر: حسن أيوب، فقه المعاملات. النالية في الاسلام، ط 3، مصر، 2006، ص 426.



جدول رقم(02): العلاقة البيئية لأطراف عملية التصكيك:

العلاقة البيئية لأطراف عملية التصكيك		
المصدر الأصلي	أطراف عملية التصكيك	طبيعة العلاقة
المصدر الأصلي	شركة ذات الغرض الخاص	بيع فعلي مباشر بأجل
شركة ذات الغرض الخاص	الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الصكوك	وكالة
شركة ذات الغرض الخاص	الامين	تجارة
شركة ذات الغرض الخاص	المستثمرون (حملة الصكوك)	مضاربة مقيدة/مشاركة/وكالة
شركة ذات الغرض الخاص	المروج	بيع بعمولة (ممسرة/وكالة)
شركة ذات الغرض الخاص	المغطي	بيع خصصم مسموح به
شركة ذات الغرض الخاص	الجهة المقدمة للضمان	تبرع
شركة ذات الغرض الخاص	المحاسب	تجارة

المصدر: بالإعتماد على:

-فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث مقدم لمنندى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص 25.

### ثانيا: الجوانب الشرعية والقانونية لعملية التصكيك:

وما يمكن ملاحظته، أن هذه الأطراف ترتبط بعلاقة قانونية واضحة، من شأنها تنظيم عمل كل طرف وتحديد مسؤولياته وواجباته، وكذلك يوثق لمهام كل طرف في نشرة الإصدار الخاصة بإصدار الصكوك، كما يحكمها الإطار الشرعي الواضح، مدعوما

بفتوى تعيين سلامة الصحة الشرعية للإصدار، ويأتي تفصيل هذه الجوانب بصفة عامة فيما يلي:

#### 1- الجوانب الشرعية:

تغطي الجوانب الشرعية لعملية التصكيك عدة نقاط سبق ذكرها آنفا، وهي ما يتعلق بالضوابط التي تحكم إصدار وتداول الصكوك، وقد تم الحديث عنها في المطلب الأول والثاني.

#### 2- الجوانب القانونية:

أما الجوانب القانونية التي تحكم عمل كل طرف في عملية التصكيك، فتكمن في المجالات التالية:

أ - شروط إنشاء وعمل الشركة ذات الغرض الخاص<sup>1</sup>، والتي تحكمها معايير خاصة ببيع الأصل من المصدر الأصلي إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وذلك بتحديد نوعية الأصول المراد تصكيكها، وكيفية استخدام م وارد التصكيك. وذلك في توفر لبعض القيود والمؤهلات المطلوبة في الشركات التي ترغب في تصكيك بعض أصولها مسبقاً حتى يتسنى لها ذلك.

ب - إرشادات نشرة الإصدار Prospectus، وبيانات الإفصاح المالي الملئمة، الواجب عرضها على الجمهور والمحددة من قبل هيئة سوق المال.

ج - تنظيم لوائح سوق الأوراق المالية في مجال سوق الإصدار الأولي وسوق التداول، وخاصة ما يتعلق بحماية المستثمرين واستقرار البنية القانونية للسوق مما ينعكس بالإيجاب على نظم التداول والمقاصة والتسوية والتوافق مع أحكام الشريعة.<sup>2</sup>

ح - إنشاء وكالات التصنيف الإسلامية وتوفر البيوت المالية للعمل كأمناء للتصكيك Trustee، وكذا كيفية تنظيم عمل الأمناء Trustee.<sup>3</sup>

د - وجود مكان أو سوق لتداول الصكوك بصفة منتظمة وقانونية، مما يسمح بترسيخ نشاط التعامل بالصكوك، وهذا باستكمال بناء البنية التحتية لصناعة الصكوك الإسلامية، بتوفير سوق مالية للصكوك الإسلامية تأطرها نظم رقابية لمواجهة التطورات والأخطار.<sup>4</sup>

هـ - ت شجيع ضرائبي مناسب عن طريق الإعفاءات لأرباح وعوائد الأوراق المالية الناتجة عن عملية التصكيك وغيرها من الجوانب.

### الفرع الثالث: مراحل وخطوات إصدار الصكوك الإسلامية:

تعتبر عملية إصدار الصكوك الإسلامية على جانب كبير من الأهمية. وعليه، فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج، وخصاصة في عمليات الإصدار الأولى، وما تكونه لدى الناس من انطباع. ويمكن أن تقوم بها البنوك المركزية نيابة عن وزارة المالية في حالة إصدارها من قبل الحكومة، وقد تكون الشركة المساهمة قادرة على تنظيم أعمال الإصدار، باعتبار الشركة تكون أدري باحتياجاتها.

<sup>1</sup> فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص14.

<sup>2</sup> فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص14.

<sup>3</sup> عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص49.

<sup>4</sup> فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص14.

كما يمكن أن تسند للبنوك الإسلامية أو التقليدية، أعمال تنظيم الإصدار ووضع شروط وبيانات وتحديد نسب الأرباح، التي يختص بها المتعاقدون إلى آخر ما هناك من شروط، وتشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة، يطلق عليها تنظيم الإصدار أو ترتيب الإصدار، وهذه الخطوات لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم خطوات الإصدار وفق ثلاث مراحل هي:

### أولاً: مرحلة إصدار الصكوك:

وتتم على خطوتين الأولى تشمل اعداد الهيكل التنظيمي والثانية عملية تصكيك الأصول وبيعها<sup>1</sup>، ونجزها وفق الآتي:

#### 1- الخطوة الأولى: إعداد التصور والهيكل التنظيمي

هو ذلك التصور الذي يهيئ لآلية الإستثمار، بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية، والإجرائية، والتنظيمية، ودراسة الجدوى، وإدراج كل ذلك في نشرة الاكتتاب. وتعتبر نشرة الإصدار أو لائحة الصكوك، الوثيقة المنظمة للعلاقة التعاقدية القائمة بين الجهة المصدرة والجهة المشاركة (حملة الصكوك)، من حيث الحد الأدنى للمشاركة وفترة الاكتتاب وشروط التداول والتخارج، ومن حيث طبيعة الصكوك وأهدافها الاستثمارية من جهة، ومكونات الإصدار من جهة ثانية، وكذلك من حيث تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح وكيفية توزيعها وغير ذلك.<sup>2</sup> ويتزامن مع ذلك، وضع لنظام أو لائحة للاتفاقيات، التي تحدد حقوق وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة بعملية الإصدار. ومن الأهمية، حسن اختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين من حملة الصكوك.

هذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك، وهي إما من طرف الممولين، أي بعض البنوك، أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المصدرة للصكوك).

وفي غالب الأحوال، تستعين الجهة الراغبة في إنشاء الصكوك، بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم مقابل عمولة، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بمختلف الخبرات وفي مقدمتها

-بالنسبة للصكوك الإستثمارية الإسلامية -هيئة شرعية، لإستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط للسلامة من الخلل الشرعي.

<sup>1</sup> عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 49.

<sup>2</sup> علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 29.

## 2-الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها

تقوم الجهة المصدرة ممثلة في الشركة الأم، بإنشاء شركة ذات الغرض الخاص يوكل لها إعادة تصنيف الأصول وتقسيمها، إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم اصدار مقابلها صكوك وبيعها للمستثمرين. فعندما تحتاج الجهة المصدرة إلى التمويل، وترغب في الحصول عليه بطريقة إصدار الصكوك الاستثمارية، أي تصكيك أصول الشركة (الأصول العينية أو المنافع أو الخدمات ) فإنها تقوم بالمرحلة التالية<sup>1</sup> :

تبدأ عملية إصدار الصكوك، بتحويل أحد الأصول التي تملكها الجهة المصدرة إلى شركة ذات الغرض الخاص، لتصدر عنها الأوراق المالية، وتطرحها للاكتتاب العام، وهذا يتطلب شراء هذه الأصول أو بناؤها أو صناعتها، إذا كانت أعيانا. كما يتطلب شراء منافع الأصول ( عن طريق إستئجار الموجودات المتعلقة بها أو إمتلاكها)، إذا كان التصكيك سوف يجري على المنافع، وفي حالة تصكيك الخدمات، لا بد من شراء تلك الخدمات بمواصفات معينة ولفترة معينة تمهيدا تصكيكها.

ونظرا لأن الصكوك لا تمثل حقوق في ديون، فإن التصنيف الائتماني للأصول سوف ينصب على جوانب مختلفة عن حالة الديون<sup>2</sup> منها:

أ - طبيعة الأصول المصكوكة، ومدى استقرار أسعارها وتحقيق للعوائد المرجوة، والقدرة على استرداد قيمتها الاسمية دون خسارة. فإذا جاء التصنيف دون ما يسمح بتسويق الصكوك بأسعار عائد معينة، تعتمد الشركة ذات الغرض الخاص إلى تحسين التصنيف عن طريق:

-تقديم ضمانات إضافية لحائزي الصكوك كضمان طرف ثالث للأصل أو العائد لكليهما.

-إذا كانت الشركة ذات الغرض الخاص ستقدم الضمان، فيمكنها القيام بذلك عن طريق تقديم وعد بشراء أصول الصكوك في نهاية أجلها، بسعر السوق وقت الشراء، أو بالسعر العادل الذي يحدد بالتقييم وقت الشراء.

- إذا تم تقديم وعد بضمان من طرف ثالث مستقل عن طرفي العقد، يمكن أن يكون الوعد بشراء الأصول بسعر يحدده الواعد.

<sup>1</sup> وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص 920.

<sup>2</sup> معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، مرجع سابق، ص ص: 15-16.

-يمكن تحسين التصنيف الائتماني أيضا، عن طريق تكوين احتياطي ضد مخاطر استثمار الأصول بإنشاء حساب خاص لذلك، ويتم ذلك باحتجاز نسبة يتفق عليها مع حملة الصكوك في نهاية كل فترة، حتى يصل الاحتياطي إلى نسبة معينة من قيمة الأصول، ويبقى الاحتياطي ملكا لحملة الصكوك، يعود إليهم عند التصفية.

ب - قدرة المصدرون للأصول المصككة ( بصيغ التمويل الإسلامي ) على الوفاء بالتزاماتهم، وعلى أداء مهامهم الاستثمارية على أكمل وجه.

ج - قدرة حملة الصكوك على الاستحواذ على الأصول والتصرف فيها في حالة عجز المصدرون عن الأداء عند تاريخ الاستحقاق.

د - ويدخل أيضا في تصنيف الصكوك الجوانب العامة التي لها صلة بطبيعتها مثل: هيكل الصكوك، ومدى مطابقته للشريعة وكذا مؤهلات أعضاء الهيئة الشرعية، وخبراتهم السابقة.

#### ثانيا: مرحلة إدارة محفظة الصكوك:

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين، طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة عن الأصول وتوزيعها للمستثمرين، كما تعرف هذه المرحلة:<sup>1</sup>

1- تعمل الجهة المصدرة باستثمار الأصول المعدة للتصكيك، إذا لم تكن مستثمرة بداية، ويكون استثمارها عن طريق تأجيرها أو المشاركة فيها في إطار مشروع مريح، وإدارة أصول الصكوك ومتابعة استخدامها وصيانتها والتأمين عليها، على أن هذه الخطوة ليست ضرورية في هذه المرحلة، إذ من الممكن القيام بها في المراحل اللاحقة.

2- تقوم شركة ذات الغرض الخاص، باستثمار ما ليس مستثمرا من الموجودات التي حولت إليها، بغرض التصكيك من خلال عقد من عقود الاستثمار والتمويل الإسلامي، وتتلقى العوائد من الجهة المصدرة (مدفوعات الإيجار والأرباح وغيرها)، وصرف الأرباح في مواعيدها لحملة الصكوك تباعا.

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 29.

## ثالثاً: مرحلة إطفاء الصكوك:

ويكون ذلك بدفع قيمة الصكوك الاسمية أو قيمتها السوقية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار<sup>1</sup>. ويقصد بها، انتهاء صفتها الاستثمارية السابقة، وتحولها إلى نقود، بتسلم حامل الصك لقيمته مقابل التنازل عنه للشركة المصدرة له. ويمكن إطفاء الصكوك، إما أن يكون كلياً، مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار، وصورته، بأنه إذا كان للإصدار مدة محددة، فإنه بإنتهائها، تتم تصفية الموجودات التي يمتلكها الصك. كما يمكن أن تؤول هذه الأصول من الجهة المصدرة بالبيع إلى حملة الصكوك أيضاً، وقد يتم التملك لتلك الأصول بالهبة، أو بئمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية<sup>2</sup>.

## المطلب الثاني: هيكلية إصدار الصكوك الإسلامية

معظم الصكوك الصادرة عن الحكومات أو الشركات تتشابه في هيكلتها، ولكن تختلف تفاصيل هيكلية الصكوك من عملية لأخرى، بحسب مراحلها وخطواتها وهذا لوجود عدة أنواع من الصكوك وأطراف مختلفة تتدخل فيه، فكل نوع له هيكلية خاصة به وألية إصدار تختلف عن الأنواع الأخرى وبالأخص عن هيكلية الديون البنكية وماشابهها.

## الفرع الأول: النموذج العام لهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية

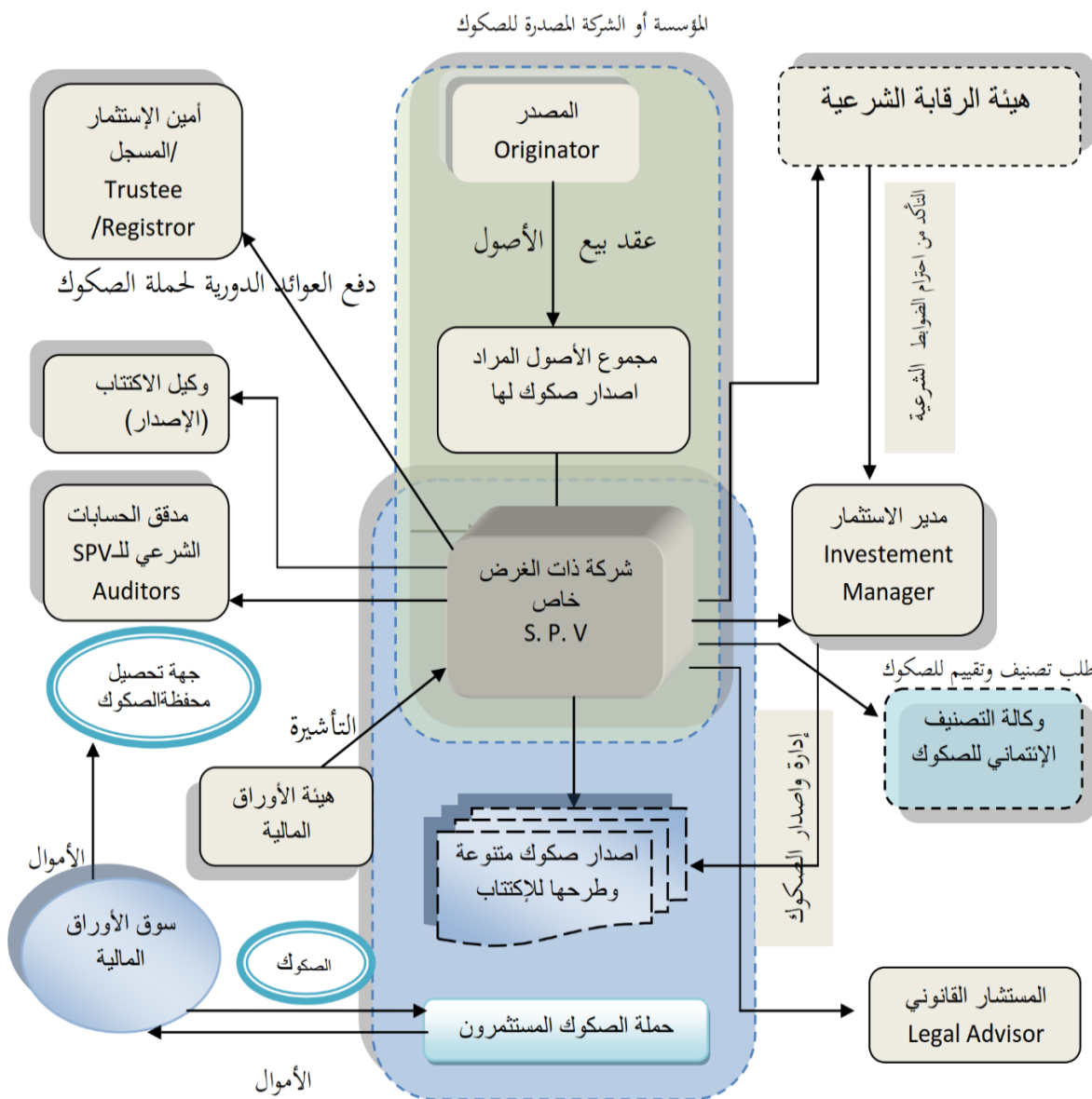
تتصف هيكلية إصدار الصكوك وفق النموذج الإسلامي، بنفس الأطراف التي نجدها في إصدار السندات التقليدية، مع وجود إختلاف في كون الصكوك الإسلامية المصدرة ممثلة لأصول موجودة- حقيقية-، مع وجود لهيئة رقابة شرعية تشرف على حسن إصدار الصكوك وفق الضوابط الشرعية<sup>3</sup> وهذا ما لا نجده في باقي الأوراق المالية الأخرى المصدرة، حيث تمثل هذه الهيئة جوهر عملية التصكيك الإسلامي، وبدونها تفتقر الأوراق المصدرة للأسس والأحكام الشرعية. وبعد تطرقنا لمختلف الأطراف الداخلة في عملية التصكيك، والعلاقة التي تنشأ وترتبط بين عديد الجهات المنظمة، يمكن أن نعرض للنموذج العام لهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية كما هو مبين في الشكل التالي:

<sup>1</sup> أختار عبد العزيز زيتي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص6.

<sup>2</sup> زياد جلال النماغ، مرجع سابق، ص: 97-98.

<sup>3</sup> فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص46.

شكل رقم (01): هيكلية اصدار الصكوك الاسلامية.



المصدر:

-فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه

الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009 ص45.

- وقصد معرفة المراحل التي تتم عبرها عملية اصدار الصكوك، و يجب تتبع الخطوات التالية:<sup>1</sup>
- 1/ تقوم الشركة المصدرة بتعيين الأصول المراد تصكيكها (أو التي سيتم الحصول عليها) وتحول ملكيتها إلى الشركة ذات الغرض الخاص عن الطريق البيع أو التنازل.
  - 2/ تتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على شهادة المطابقة من طرف اللجنة الرقابة الشرعية التي تصادق على هيكله الصكوك المزمع اصدارها والوثائق اللازمة والعقود المنظمة وكيفية الإكتتاب بأنها عمليات موافقة لأحكام الشريعة.
  - 3/ تتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على تأشيرة لجنة مراقبة وتسيير عمليات سوق المالية حتى تتمكن من اصدار وتداول الصكوك.
  - 4/ تطرح الشركة ذات الغرض الخاص الصكوك التي تمثل شهادات مساهمة متساوية القيمة لأصول (أو التي ستتحصل عليها) الشركة المصدرة للإكتتاب فيها في سوق الأوراق المالية.
  - 5/ يكتب المستثمرون (حملة الصكوك) في هذه الصكوك وتتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على الأموال المجمعة على أن تلتزم هذه الأخيرة بتسيير حصيلة الأموال لفائدة المستثمرين.
  - 6/ تسدد الشركة ذات الغرض الخاص ثمن شراء الأصول (أو التي ستتحصل عليها) للشركة المصدرة على أن تقوم هذه الأخيرة بإستثمارها وفقا لأحد صيغ التمويل الإسلامي.
  - 7/ يتم تداول الصكوك (بحسب ضوابط كل نوع) في سوق الأوراق المالية من تاريخ اصدارها إلى موعد استحقاقها واطفائها.
  - 8/ تسدد الشركة المصدرة في بعض أنواع الصكوك ولأقساط دورية (في حالة صكوك الإجارة، المشاركة، المضاربة) في تواريخ محددة، وتحسب وفق مرجع معدل لفائدة ثابتة أو متغيرة (LIBOR، \*، EURIBOR) بزيادة أو نقصان لنقطة مئوية معينة.
  - 9/ تحول وتدفع بدورها الشركة ذات الغرض الخاص لهذه الأقساط على شكل عوائد دورية لحملة هذه الصكوك.
  - 10/ عند الاستحقاق لهذه الصكوك، حسب ما جاء في نشرة الإصدار، تبيع الشركة ذات الغرض الخاص الأصول المصككة (أو المصنعة أو المتحصل عليها من أعيان وخدمات منافع) إلى الشركة المصدرة بسعر السوق، أو السعر المنفق عليه في نشرة الإكتتاب.

<sup>1</sup> Conseil des valeurs mobilières, **Sukuk, Quel potentiel de développement au Maroc ?** Maroc ,p.39



- 11/ إعادة شراء الأصول من طرف الشركة المصدرة ودفع مقابلها للشركة ذات الغرض الخاص.
- 12/ تستعمل الشركة ذات الغرض الخاص الأموال المتحصل عليها من إعادة الشراء في تسديد مبلغ اطفاء الصكوك للمستثمرين (حملة الصكوك) في السوق الثانوية.
- 13/ انتهاء عملية التصكيك وحل الشركة ذات الغرض الخاص.

### الفرع الثاني: هيكلية إصدار الصكوك الإسلامية بحسب أنواعها

نجد في هيكلية إصدار الصكوك أنها تنفرع إلى عدة هيكليات بحسب نوع الصكوك المصدرة، فنجد هيكلية صكوك الإجارة، والمرابحة، والمشاركة، والسلم، والوكالة، والوكالة بالاستثمار، والمضاربة وغيرها. ويمكن تفصيل كل هذا كل حسب نوعه.

### أولاً: هيكلية صكوك المرابحة

مصدر الصك قد يكون واعدًا بشراء بضاعة مرابحة، أو مشتر لها، بعد تملك البائع لهذه البضاعة وقبضه لها القبض الناقل للضمان، والمكنتيون في الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة بقصد الحصول على الربح، وهو الفرق بين ثمن شراء البضاعة محل المرابحة نقداً وبيعها بأجل، وحصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة.

1- خطوات عملية إصدار صكوك المرابحة: وقصد معرفة المراحل التي تم عبرها عملية إصدار صكوك المرابحة، وجب تتبع الخطوات التالية<sup>1</sup>:

1) تقوم جهة ثالثة ببيع أصول لجهة ثانية (تابعة للشركة المصدرة الشركة ذات الغرض الخاص) بسعر معين حال وتسليم فوري.

2) تقوم الجهة المصدرة بإعادة شراء تلك الأصول بالسعر الأول زائد ربح على أن تدفع المبلغ مرة واحدة أو على أقساط، للشركة ذات الغرض الخاص وفق عقد المرابحة بتسليم آني.

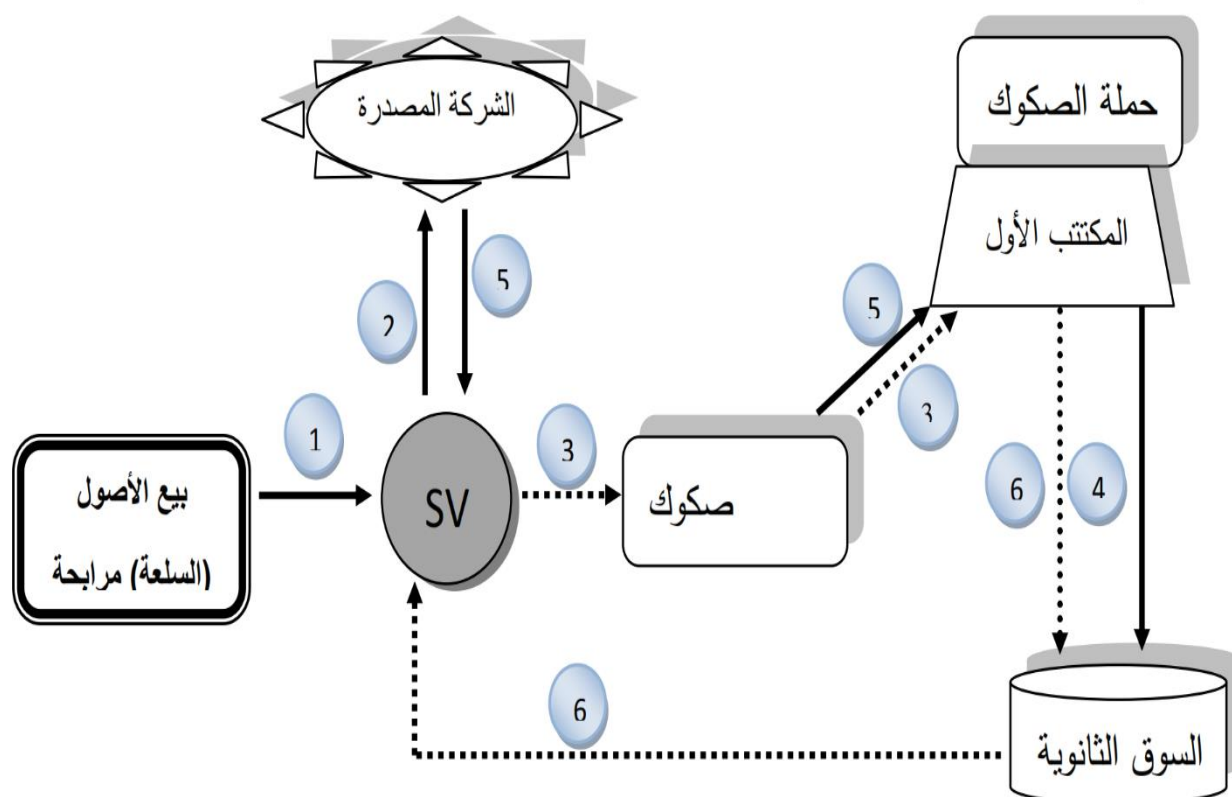
3) تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المرابحة باعتبارها إثبات دين لدى المستثمرين (حملة الصكوك)، وتكون بالقيمة المعجلة للأصول (ثمن الشراء) على أن تلتزم الشركة ذات الغرض الخاص بضمان تسديد الثمن المؤجل عند حلول الأجل لحملة الصكوك.

<sup>1</sup> زياد جلال الدماغ، مرجع سابق، ص 117.

- (4) يبيع حملة الصكوك (المستثمرون) لتلك الصكوك في السوق الثانوية وتتداول-بحسب ضوابط نشرة الإصدار .  
 (5) في الأجل المحدد تستوفي الشركة ذات الغرض الخاص لقسط أو أقساط السلع محل عقد تمويل بالمرابحة بالسعر المؤجل من عند الشركة المصدرة وتوزعها على حملة الصكوك (ثمن الشراء زائد الربح).  
 (6) تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء لصكوك المرابحة من حملة الصكوك بالمبلغ المتحصل عليه من الشركة المصدرة، واطفائها حسب الإتفاق المعلن عنه في نشرة الإصدار .

ولأكثر توضيح لهذه الخطوات ارتأينا ابرازها في الشكل الموالي حتى يتجسد الفهم الجيد لهذه العملية:

شكل رقم(02): هيكله اصدار صكوك المرابحة.



المصدر:

-Kuwait financial house research، sukuk back on truck، Kawait financial house research Ltd، malaysia، 20July 2010،p6;

-Shamsher Mohamada ،Taufiq Hassan، and Adesina-Uthman Ganiyah، Exigency for Sukuk Bonds Financing: Issues and Discussions ،Electronic copy available at :<http://ssrn.com/abstract=1666103>  
 Date see: 16/01/2012;

NOV ، dubai UAE، Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook،Dubai International Financial Centre - p47،،2009

- 2 - أهداف إصدار صكوك المرابحة: ومن بين أهداف هذا الإصدار من جهة المستثمرون، والمصدرون: <sup>1</sup>
- أ - هدف المستثمرون (حملة الصكوك): شراء صك ذو أجل محدد بمبلغ محدد وعائد محدد، ومخاطر محددة بمخاطر عدم وفاء المصدر للصك بقيمة الصك في أجله، لكنها مضمونة بملكية الأصل موضع التصكيك (ديون نشأة عن بيع بعقد مرابحة).
- ب - هدف المصدر: الحصول على سيولة لأصول، نشأة عن ديون عقود المرابحة ونقل مخاطر عدم السداد إلى المستثمر (مالك الصك).
- ج - تأسيس وحدة ذات غرض خاص يمتلكها المصدر، تحدد مجموع عقود المرابحات التي يراد تسيلها، وتباع هذه العقود إلى الوحدة ذات الغرض الخاص، التي تعمل على إصدار صكوك تباع إلى المستثمرين، بقيمة أقل من القيمة الاسمية لعقود المرابحات، والفرق يكون عائد الاستثمار في الصكوك أو الفائدة على الصكوك.
- ولتحسين الجدارة الائتمانية للصكوك، قد يضمن المصدر سداد عقود المرابحة، وقد يؤمن على تلك الديون لدى شركات تأمين. كما تقوم شركة تصنيف بتقييم مخاطر الصكوك ووضع تصنيف محدد يحدد درجة مخاطر الصك.

### ثانياً: هيكلية صكوك الإستصناع:

مصدر الصك قد يكون مشترياً لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة، يلتزم بائعها بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجل معلوم في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده في أجل محدد، والمكاتبون في الصكوك هم البائعون لهذه العين، بقصد تحقيق ربح، يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان الإستصناع، وحصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الإستصناع الموازي.<sup>2</sup>

1- خطوات عملية إصدار صكوك الإستصناع: وتتم عملية هيكلية صكوك الإستصناع وفق المراحل المبينة

أدناه:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع سابق، ص 17.

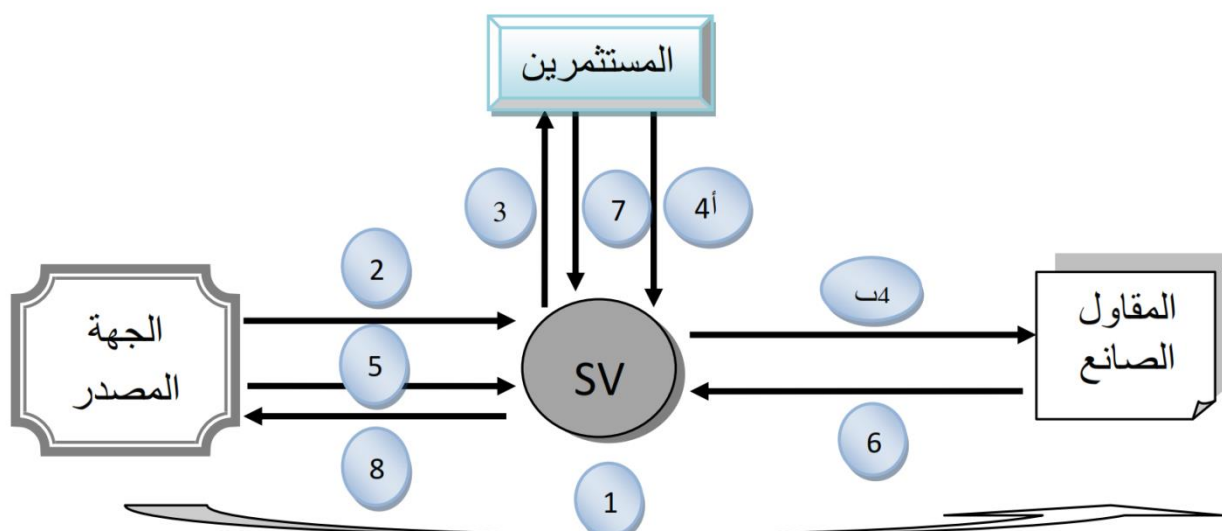
<sup>2</sup> يوسف شلبي، مرجع سابق، ص 17.

<sup>3</sup> Adam Nathif Jama. *Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries*, Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance, Jakarta, 2005, p 385; -Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook, dubai UAE, NOV 2009, p.p :41-42;

وراجع: محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية-التجربة الماليزية -، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية، 2002، ص 11.

- 1/ إبرام عقد إستصناع بين الجهة المصدرة (المشتري الأخير) والمقاول (الصانع)، على أن يتسلم الأول المصنوع في تاريخ مستقبلي محدد -المستصنع-، والثاني يقبل بصناعة أو بناء أصل معين وتسليمه في تاريخ معين على شيء موصوف، مثلا بناء مشروع (المصنوع).
- 2/ لإثبات إلتزام الجهة المصدرة بسداد ثمن شراء المصنوع، ت و س س شركة ذات الغرض الخاص يمتلكها المصدر، يحدد المشروع الذي سوف يكون محل للتمويل، تحدد الإحتياجات التمويلية للمشروع وأجل التمويل، يباع المشروع محل التمويل إستصناعا، (أي تمويل المصدر لصناعة أو بناء المشروع) على أن يسدد قيمة التمويل وتكلفته في أجل أو حسب أقساط مستقبلية لشركة ذات الغرض الخاص، بثمن يمثل القيمة الحالية للتمويل، فتمتلك الشركة ذات الغرض الخاص أصول التمويل أي التدفقات النقدية المستقبلية.
- 3/ تقوم شركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة من المشروع، وتقوم ببيعها إلى الجمهور -المستثمرون- على أن يحتف حملة الصكوك بملكية تلك الأصول كضمان للتمويل.
- 4/ أ- يكتتب المستثمرون في هذه الصكوك ويدفعون ثمن تكلفة المصنوع عاجلا للشركة ذات الغرض الخاص.  
ب- تدفع الشركة ذات الغرض الخاص للمقاول نقدا ليصنع المصنوع نيابة عنها، وفي الغالب، قد يكون المقاول تابعا للجهة المصدرة.
- 5/ يقوم المصدر (المشتري النهائي) بدفع تدفقات نقدية شهرية أو في دفعة واحدة للشركة ذات الغرض الخاص، حتى تمكنه من تملك أصول المشروع (المصنوع) عند الأجل المتفق عليه بالثمن الأول مضاف إليه ربح معلوم.
- 6/ يبيع المقاول (الصانع) لأصول المشروع (المصنوع) لشركة ذات الغرض الخاص.
- 7/ يقوم المستثمرون بإعادة بيع المصنوع (بيع الصكوك) لشركة ذات الغرض الخاص بالثمن الأول مع زيادة ربح معلوم، على دفعة واحدة أو أقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع، وفقا لبيانات يوفرها خبير بالصناعة بحسب مراحل سير الصناعة.
- 8/ بعد دفع جميع الأقساط الشهرية، تقوم شركة ذات الغرض الخاص بتحويل ملكية أصول المشروع للمصدر، وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.

الشكل (03): هيكلية إصدار صكوك الإستصناع.



المصدر:

-Kawait financial house research، **sukuk** back on truck، Kawait financial house research Ltd، malaysia، 20 July 2010،

p7؛

-Adam Nathif Jama .*Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries*، Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance، Jakarta، 2005، p:386.

2- أهداف إصدار صكوك الإستصناع: ومن بين أهداف هذا الإصدار<sup>1</sup>

أ - هدف المستثمرين: شراء صك ذو أجل محدد وعائد محدد، ومخاطر محددة بمخاطر عدم وفاء بقيمة الصك في أجله، لكنها مضمونة بملكية الأصل موضع التصكيك.

ب - هدف المصدر: الحصول على سيولة بضمان أصول، تمثل مشروع يقوم المصدر بتمويله بعقد إستصناع، أو تمويله عن طريق طرحه للجمهور.

بالإضافة إلى ذلك، لتحسين الجدارة الائتمانية لصكوك الإستصناع، يقوم المصدر بضمان قيمة تلك الصكوك في أجل استحقاقها، أو يقوم بشراء تأمين ضد المخاطر الائتمانية للمستصنع، وتقوم شركة تصنيف بتقييم مخاطر

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع سابق، ص 16.

الصكوك ووضع تصنيف محدد يحدد درجة مخاطر الصك، وتكون مخاطر الصكوك في هذه الحالة هي المخاطر الائتمانية للمصدر.

### ثالثا هيكلية صكوك السلم:

مصدر الصك قد يكون بائعا لبضاعة السلم، وهي بضاعة موصوفة في الذمة، يلتزم البائع بتسليمها لمشتريها، في أجل محدد مقابل ثمن حال يدفع عند التعاقد، والمكنتبون في الصكوك مشترون لها بقصد الحصول على الربح الناتج عن إعادة بيعها بعد قبضها، وحصيلة الصكوك هي ثمن بضاعة السلم.<sup>1</sup>

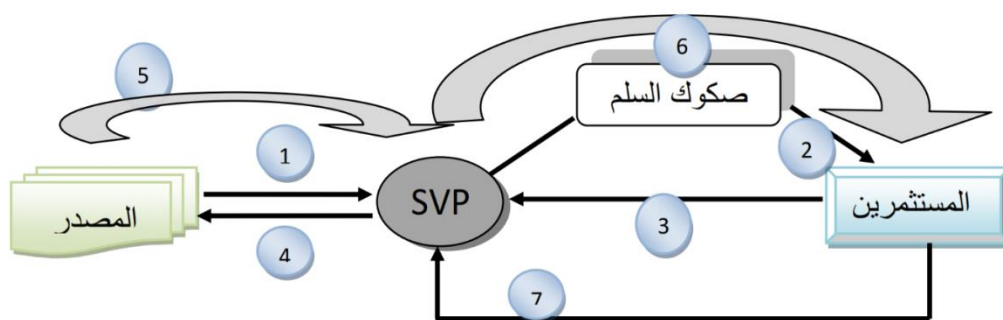
#### 1- خطوات عملية إصدار صكوك السلم: وتتم عملية هيكلية صكوك السلم وفق مراحل متتالية نذكرها<sup>2</sup>:

- (1) يقوم المصدر بتأسيس شركة ذات الغرض الخاص يمتلكها بالكامل على أن يقبل الأول ببيعها السلعة محل التمويل سلما للثاني ويقبل الثاني الشراء من الأول، بثمان حال وتسليم السلعة آجلا في الزمن المحدد.
- (2) تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتحديد كمية ونوعية السلعة التي ستكون محل التمويل، وذلك عن طريق إصدار صكوك سلم ذات أجل ثابت وقيم متساوية وعائد ثابت أو متغير للمستثمرين.
- (3) يكتتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون ثمن السلعة عاجلا للشركة ذات الغرض الخاص.
- (4) تقوم شركة ذات الغرض الخاص بتسديد المبلغ المتحصل عليه من المستثمرين (حملة الصكوك)، إلى المصدر مقابل تسليم السلعة في المستقبل.
- (5) عند الأجل أو الآجال المحددة، يسلم المصدر السلعة المشتراة سلما لشركة ذات الغرض الخاص ويدفع ثمنها ويحسب هذا المبلغ على أساس معدل فائدة ثابت أو متغير مثل LIBOR، EIBOR مضافة إليها نقطة مئوية معينة.
- (6) تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة دفع مبلغ ثمن سلعة السلم المتحصل عليه عند الأجل، من طرف المصدر للمستثمرين.
- (7) عند الأجل تسترجع الشركة ذات الغرض الخاص لصكوك السلم من عند المستثمرين، وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.

<sup>1</sup> Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre : **Sukuk Guidebook**, dubai UAE, NOV 2009, p.p :34-36.

<sup>2</sup> Rodney Wilson, **Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities**, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut, 23rd-24th February, 2006.p7;  
-Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre : **Sukuk Guidebook**, dubai UAE, NOV 2009, p.p :35-36.

الشكل (04): هيكلية اصدار صكوك السلم.



المصدر:

-Rodney Wilson، **Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities**، p.174، available at [www.emeraldinsight.com/0828-8666.HTML16/01/2012](http://www.emeraldinsight.com/0828-8666.HTML16/01/2012).

-Dubai International Financial Centre، Dubai International Financial Centre: **Sukuk Guidebook**، dubai UAE، NOV 2009، p.35.

2- أهداف إصدار صكوك السلم: ويمكن إبراز أهداف هذا الإصدار بالنسبة:<sup>1</sup>

أ - بالنسبة للمستثمرين: شراء صك ذو أجل محدد بمبلغ محدد وعائد محدد، ومخاطر محددة بمخاطر عدم الوفاء، لمصدر الصك في أجله، لكنها مضمونة بملكية الأصل موضع التصكيك.

ب - بالنسبة للمصدر: الحصول على سيولة لأصول بضمان سلع معينة، يقوم المصدر بانتاجها أو يغلب الظن وجودها في السوق مثل البترول، النحاس أو الألمنيوم.

تقوم شركة التصنيف بتقييم مخاطر الصكوك ووضع تصنيف محدد بدرجة المخاطر، وتكون مخاطر الصكوك في هذه الحالة هي المخاطر الائتمانية للمصدر.

رابعاً: هيكلية صكوك المضاربة:

مصدر الصك يعد مضاربا في مشروع معين، على أن يكون المستثمرون فيه (رب المال) حامل الصك المقدم لرأس المال في هذا المشروع، على أن يتحمل هذا الأخير للخسارة إن تحققت - إذا كان تلف المال ليس بسبب تقريط من المضارب أو تعدي منه - وتقسم الأرباح بحسب نشرة الإصدار.

أما مراحل إصدار صكوك المضاربة فيمكن أن نوجزها على النحو التالي:<sup>2</sup>

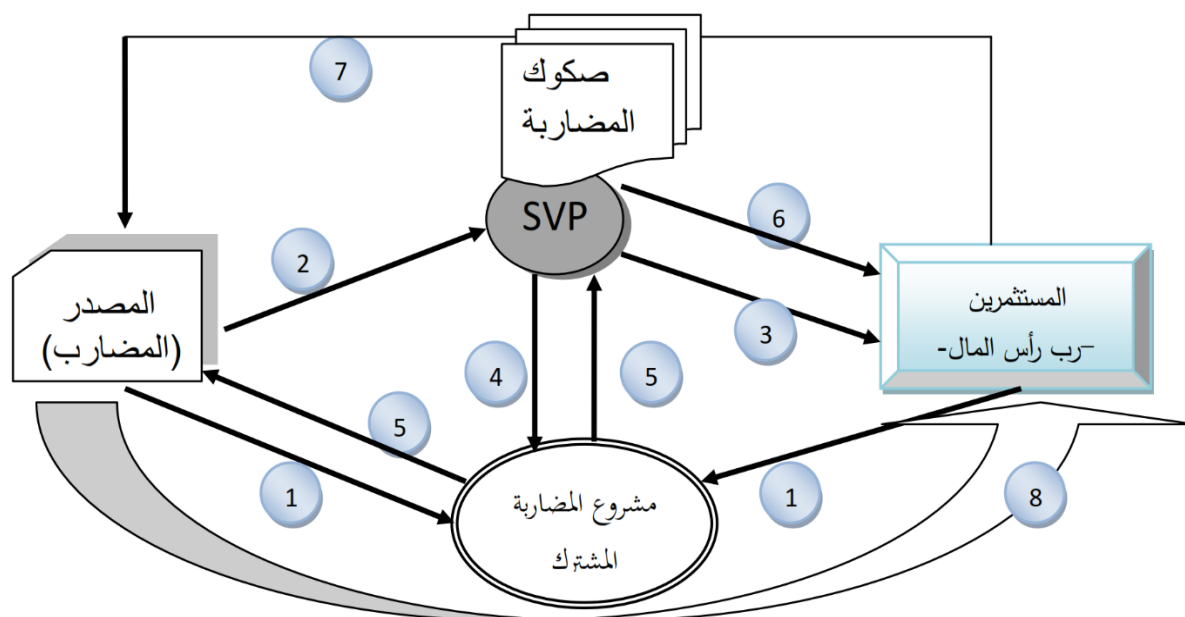
<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup> محمد أكرم الدين ونور الدين غادمون، **الصكوك**، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية- التجربة الماليزية - ، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية، 2002، ص 10.

- 1) يقوم المصدر (المضارب الأول) بإقامة مشروع معين.
- 2) ينشأ المصدر شركة ذات الغرض الخاص، تتولى إدارة المشروع نيابة عنه.
- 3) تقوم شركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك مضاربة متساوية القيمة وتطرحها للاكتتاب من طرف المستثمرين (أرباب المال) على أنهم مالكو رأسمال المشروع.
- 4) تقوم إدارة هذا المشروع ممثلة في الشركة ذات الغرض الخاص، بالمضاربة بهذا المال فتصبح بذلك هي رب المال الثاني، مع جهة ثانية (المضارب الثاني) عادة الشركة المصدرة من أجل تنفيذ المشروع.
- 5) بعد انتهاء المشروع، تقوم الجهة المنجزة للمشروع (المضارب الثاني) بقسيم الأرباح المشروع بينها وبين إدارة المشروع على أن تتحصل الجهة المنجزة على أجرة ما قامت به من عمل.
- 6) تقوم إدارة المشروع -شركة ذات الغرض الخاص- بتقسيم الأرباح بين حملة صكوك المضاربة.
- 7) عند وصول أجل صكوك المضاربة وانتهاء المشروع يقوم المصدر (المضارب الأول) بإعادة شراء الصكوك بسعر السوق.

8) حصيلة صكوك المضاربة تدفع للمستثمرين لما قدموا من رأس المال.

الشكل (05): هيكل إصدار صكوك المضاربة.



المصدر: بالاعتماد على:

- محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، - التجربة الماليزية -، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية،

2009 ص 30.



## خامسا: هيكله صكوك المشاركة:

يحكم هيكله صكوك المشاركة على حسب العلاقة التي تحكم النتائج المحققة للأصول المستثمرة، وبحسب مساهمة كل طرف من أطرافها بمال كان أو عين، فالمشاركة تعني الاشتراك في الربح والخسارة للمشروع الاستثماري كل بحسب مساهمته.

وتتم هيكله إصدار صكوك المشاركة في سوق الأوراق المالية وفق الخطوات التالية:<sup>1</sup>

- (1) تنشأ الشركة (المصدرة أو المشارك) لشركة ذات الغرض الخاص تتوب عنها في إصدار الصكوك.
  - (2) تقدم الشركة (المصدرة أو المشارك أو المنجزة لمشروع المشاركة) حصتها العينية أو المالية لمشروع المشاركة.
  - (3) تقدم الشركة ذات الغرض الخاص مساهمتها المالية نقدا لمشروع المشاركة، يعني حصيله إصدار صكوك المشاركة المتحصل عليها من طرف المستثمرين.
  - (4) تتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على مبلغ الأرباح المحققة من مشروع المشاركة دوريا، لتقوم بتوزيعها على المستثمرين، وبحسب هذا المبلغ على أساس معدل فائدة ثابت أو متغير مثل LIBOR، EIBOR مضافا إليها نقطة مئوية معينة.
  - (5) تتحصل شركة المشاركة على أرباح المشاركة بالإضافة إلى أتعاب تسييرها للمشروع المشاركة.
  - (6) تبيع الشركة ذات الغرض الخاص لحصه المشاركة في مشروع المشاركة للشركة المصدرة للصكوك، على أن تدفع هذه الأخيرة حصيله شراء المشروع الجاهز بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار.
  - (7) بعد انتهاء أجل العقد في التاريخ المحدد في نشرة الإصدار، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء صكوك المشاركة (أصول المشاركة) بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار، وتبيعها للشركة المصدرة للصكوك وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.
- والشكل الموالي يمثل هذه العملية.

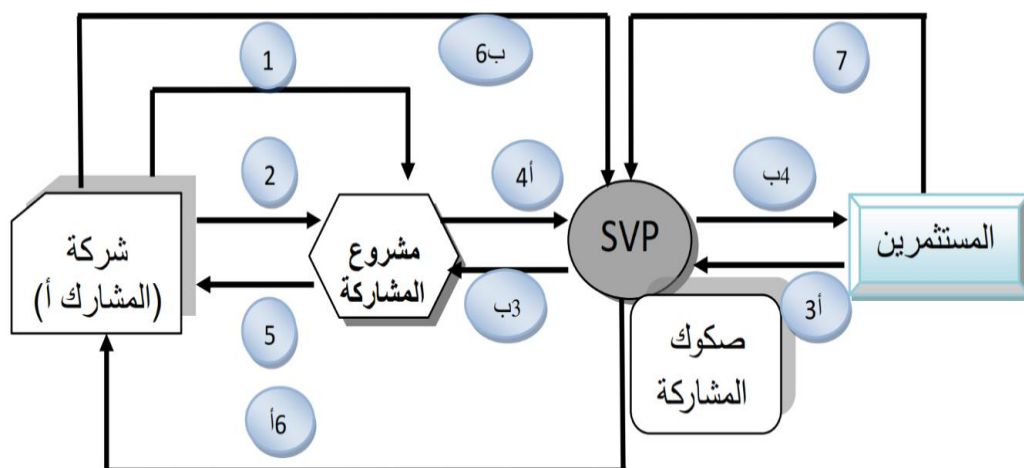
<sup>1</sup> Malaysia International Financial Centre, **sukuk structure**, available at:

www.mifc.com/index.php?ch=menu\_know\_icm\_sukuk&pg=menu\_know\_icm\_sukuk&ac=16/01/2012;

-Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic **Sukuk securities**, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut, 23rd-24 – th February 2006.pp :10-11;

-Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook, dubai UAE, NOV 2009, p.p :.21-22.

الشكل 06: هيكله إصدار صكوك المشاركة.



المصدر:

-Malaysia International Financial Centre، **sukuk structure**، available at:  
 .2012/01/16<www.mifc.com/index.php?ch=menu\_know\_icm\_sukuk&pg=menu\_know\_icm\_sukuk&ac>=  
 -Kuwait Financial house research، **sukuk back on truck**، Op Cit، p.6;

#### سادسا: هيكله صكوك الاستثمار:

هذا النوع من الهيكله، يستعمل في الاستثمار المباشر لمجموعة من الأصول لطابعها المختلط (أعيان ومنافع)، وهذا لإحتوائها لأصول مالية تعتمد على المرابحات وأخرى مثل الإجارة والمشاركة وغيرها، في مجموع الأصول المراد تصكيكها، كما أن هذه الصكوك يتم تداولها في السوق الثانوية.

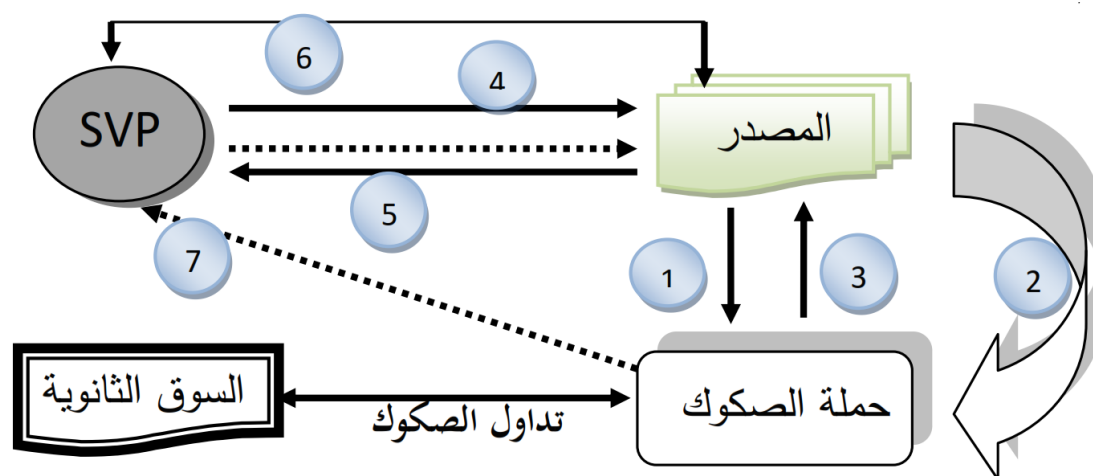
وتوضح الخطوات التالية هيكله هذه الصكوك:<sup>1</sup>

- 1) يقوم المصدر بإصدار صكوك الإستثمار عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص.
- 2) يتعهد المصدر بإعادة شراء الصكوك عند النضج في التاريخ المحدد.
- 3) يدفع حملة الصكوك لمبلغ إصدار الصكوك.
- 4) يدير المصدر للأموال المجمعه من الصكوك نيابة عن حملة الصكوك.
- 5) توزيع العوائد الدورية المتحصل عليها من أصول الصكوك من المصدر الى حملة الصكوك عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص.

<sup>1</sup> Kuwait Financial house research، **sukuk back on truck**، Op Cit، p; 1 .

-Dubai International Financial Centre، Dubai International Financial Centre: **Sukuk Guidebook**، dubai UAE، NOV 2009، p.p :.52-53;

- (6) تباع الشركة ذات الغرض الخاص لأصول الصكوك للشركة المصدرة للصكوك، على أن تدفع هذه الأخيرة حصة شراء مشروع الإستثمار بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار.
- (7) بعد انتهاء أجل العقد في التاريخ المحدد في نشرة الإصدار، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء صكوك الإستثمار (أصول الاستثمار) بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار، وتبيعها للشركة المصدرة للصكوك وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.
- الشكل (07): هيكلية اصدار صكوك الاستثمار.



المصدر:

p.70 Op Cit 'sukuk back on truck' Kuwait Financial house research.

-Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: **Sukuk Guidebook**, dubai UAE, NOV 2009, p.52.

سابعاً: هيكلية صكوك الوكالة بالاستثمار:

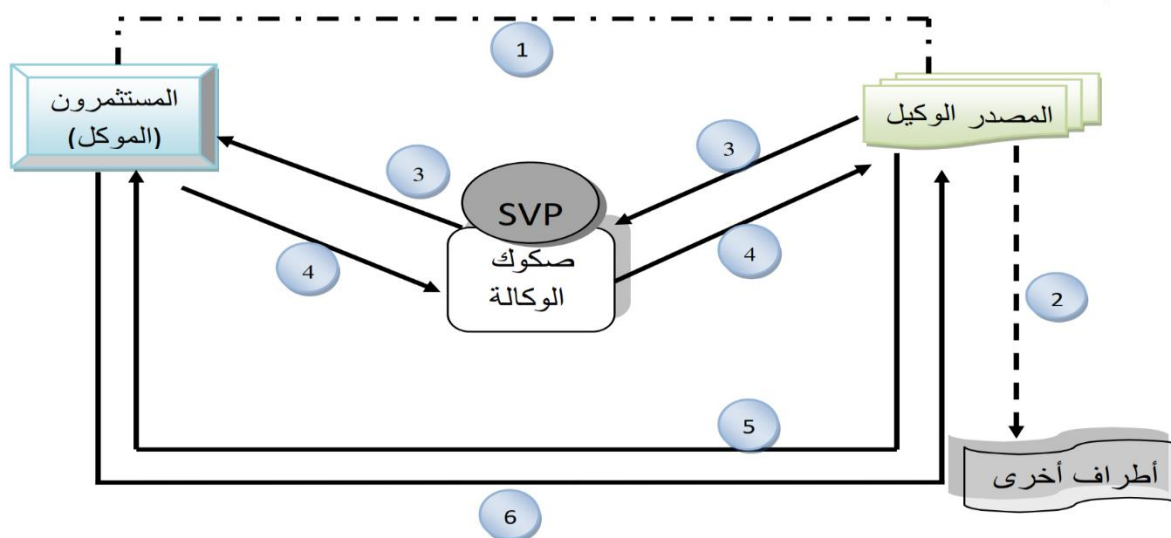
كما جاء تعريفها من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها "تمثل مشروع أو نشاط خاص باستعمال مبدأ الوكالة"، عندما يكون وكيل أو تعيين ممثل لإدارة المشروع ممثلاً لحملة الصكوك بصفته وكيل المصدر، فهو مدعو لتلقي مصاريف وأتعاب إدارته، ومن أجل تحقيق أرباح، يدخل الوكيل في عقود أخرى، كالمرابحة والإجارة مع أطراف أخرى. على أن تستثمر محصلات إصدار الصكوك في المشاريع التي تخضع لمبادئ الشريعة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Kuwait Financial house research, **sukuk back on truck**, Op Cit, p;8.

ويمكن تلخيص مراحل هيكلية صكوك الوكالة كما يلي: <sup>1</sup>

- (1) دخول عقد الوكالة حيز التنفيذ، وذلك بحسب العلاقة التي تنشأ بين المستثمر (الموكل) والمصدر (الوكيل).
- (2) دخول المصدر (الوكيل) في عقود أخرى كالمضاربات والمشاركات والإيجارات بحسب شروط معينة، من أجل تحقيق أرباح.
- (3) ينشأ المصدر لشركة ذات الغرض الخاص تعمل على طرح صكوك الوكالة للاكتتاب من طرف المستثمرين.
- (4) تحصل الشركة ذات الغرض الخاص على حصيلة إصدار الصكوك من المستثمرين، لتحويلها إلى المصدر ليستعمل حصيلتها للدخول في عقود جديدة.
- (5) عند وصول أجل الوكالة، يقوم المصدر بتسديد قيمة صكوك الوكالة إلى المستثمرين، مع عوائد الأموال التي استخدمت في الدخول في عقود جديدة (مرابحات، إيجارات).
- (6) يقوم المصدر بإعادة شراء صكوك الوكالة من المستثمرين عبر الشركة ذات الغرض الخاص وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.

الشكل (08): هيكلية اصدار الوكالة بالاستثمار



المصدر:

-Kuwait Financial house research، sukuk back on truck، Op Cit، p 8 - ;Dubai International Financial Centre، Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook، dubai UAE، NOV 2009، p.58.

<sup>1</sup> Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: **Sukuk Guidebook**, dubai UAE, NOV 2009 , pp.:59-60.

## ثامنا: هيكلية صكوك الإجارة:

مصدر الصك قد يكون بائعا لمنفعة موصوفة في الذمة، تستوفى من عين مملوكة للمؤجر، أو يلتزم بتملكها بعد شرائها وتسليمها للمستأجر في المستقبل، والمكاتبون في الصكوك مشتركون لهذه المنفعة بعقد الإجارة في الذمة، بقصد إعادة تأجير العين التي تستوفى منها هذه المنفعة، بعد قبضها، أو قبل قبضها بإجارة موازية في الذمة، بأجرة أعلى توزع على حملة الصكوك، ويتولى البنك تنظيم الإصدار، وإدارته نيابة عن مالكي الصكوك، مقابل أجر.<sup>1</sup>

1- خطوات عملية إصدار صكوك الإجارة: يمكن ذكر خطوات هيكلية صكوك الإجارة كما يلي:<sup>2</sup>

- (1) يحدد المصدر للأصول المراد استخدامها في عملية التصكيك (أو التي سيتم تملكها) لتتبع بعدها الشركة المصدرة للأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص.
- (2) تصدر الشركة ذات الغرض الخاص صكوك الإجارة، وتمثل هذه الصكوك ملكية حصة متساوية شائعة في ملكية الأصول المراد تأجيرها، ليتم الاكتتاب فيها من طرف المستثمرين.
- (3) تجمع حصيلة إصدار صكوك الإجارة من طرف الشركة ذات الغرض الخاص وتدفعها نقدا للشركة المصدرة.
- (4) تقوم في الوقت نفسه الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تأجير الأصول إلى جهة ثالثة (أو إلى الشركة المصدرة بحسب طبيعة عقد الإجارة المراد تحقيقه) لمدة معينة مقابل دفع الإجار.
- (5) يدفع المستأجر (أو المصدر بحسب طبيعة عقد الإجارة المراد تحقيقه) للأجرة المتفق عليها دوريا إلى الشركة ذات الغرض الخاص، ويحسب هذا الإيجار على أساس مرجعي ممثل في معدل فائدة ثابت أو متغير مثل LIBOR، EIBOR مضافة إليها نقطة مئوية معينة، أو ما تم الإتفاق عليه بين الأطراف في بادئ الأمر، ليتم تحويلها من طرف الشركة ذات الغرض الخاص وتوزيع أرباح الإيجار على أصحابها -المستثمرون- عند كل أجل (شهر، 1 أشهر، في نهاية السنة).

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع سابق، ص13.

<sup>2</sup> Adam Nathif Jama. Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC: Countries. Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance, Jakarta, 2005, p384

-Rodney Wilson. Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut 23, rd24 - th February 2006. pp :10-11;

-Mohd Yahya Mohd Hussin, Fidlizan Muhammad, Salwa Amirah Awang Development of Sukuk Ijarah in Malaysia, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol. 8 No. 2, Apr - Jun 2012, p.96;

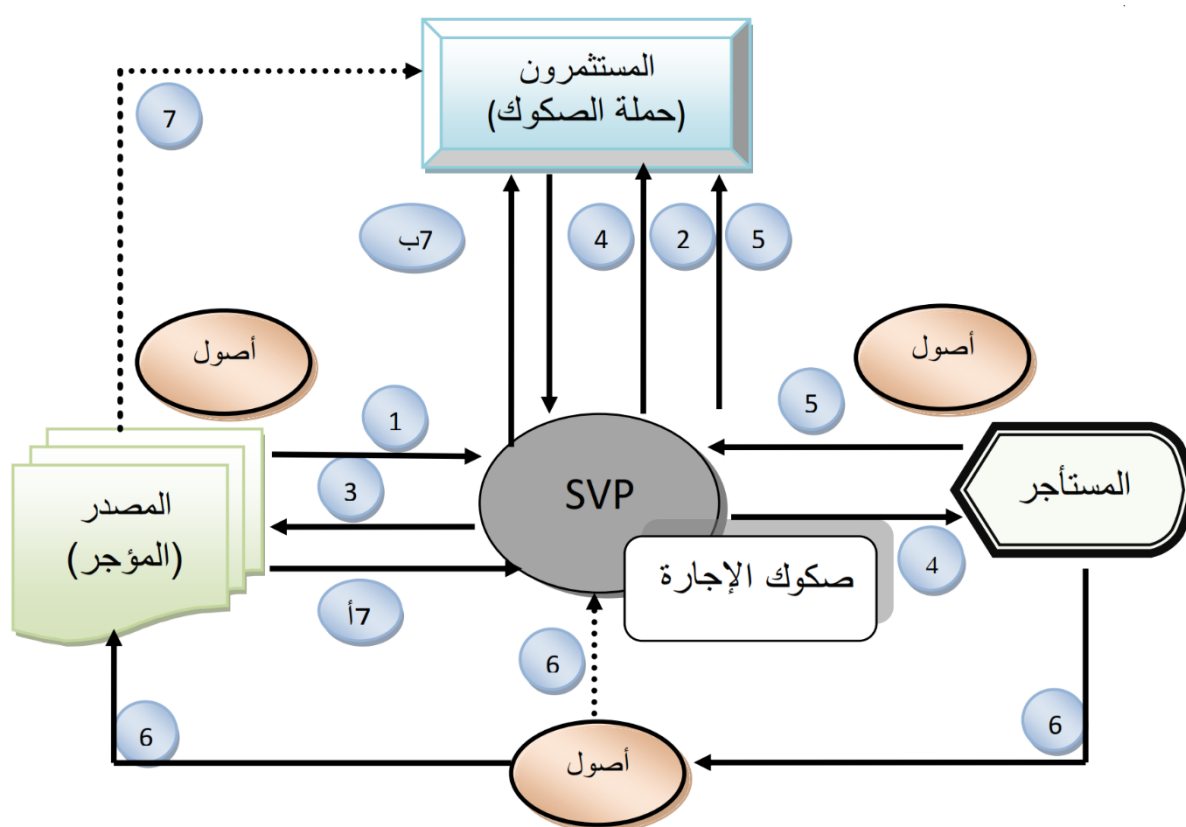
-Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook, dubai UAE, NOV 2009, p.p :14-15.

(6) عند تاريخ الإستحقاق، وبعد انتهاء مدة الإجارة، يقوم المستأجر بإعادة الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص على أن تقوم هذه الأخيرة بإعادة بيع الأصول إلى المصدر الأصلي بقيمتها السوقية (أو بحسب الإتفاق الأولي للقيمة الإسمية للصكوك المصدرة أو بحسب القيمة المتبقية للأصول المؤجرة).

(7). أ-تحصل الشركة ذات الغرض الخاص على أموال الأصول المعاد بيعها للشركة المصدرة.

(7). ب- في الحين نفسه، تستخدم الشركة ذات الغرض الخاص، حصيلة بيع الأصول للوفاء بالقيمة الصكوك إلى المستثمرين، وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.

الشكل (09): هيكلية اصدار صكوك الايجار.



Adam Nathif Jama. Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries. Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance, Jakarta, 2005, p.384;

-ZAWYA, collaborative sukuk report, dubai, 2009, p.46;

- 2 - أهداف إصدار صكوك الإجارة: ومن أهداف هذا الإصدار تتمثل في أهداف كل من المستثمر والمصدر:<sup>1</sup>
- بالنسبة للمستثمر: شراء صك ذو أجل محدد بمبلغ محدد وعائد محدد، ومخاطر محددة، بمخاطر عدم الوفاء بقيمة الصك في الأجل لكنها مضمونة بملكية الأصل موضع التصكيك.
  - بالنسبة للمصدر: الحصول على سيولة لم تكن متوفرة من قبل للأصول بضمان هذه الأخيرة (قد يكون الأصل مبنى إدارة، قطعة أرض، مصنع، مطار، ميناء...).

---

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مرجع سابق، ص13.

## خلاصة الفصل الأول:

في هذا الفصل تحدثنا على أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تمثل لشهادات متساوية القيمة، وحصّة شائعة في ملكية الموجودات باختلافها، أعيانا أو منافع أو خدمات، تدر دخلا دوريا، وتصدر وفق عقد شرعي استنادا الى صيغ التمويل الإسلامي، وكونها تختلف عن سائر الاوراق المالية التقليدية الاخرى، وعلى انها جاءت كبديل عنها كلها، وذلك لما تمتلكه من خصائص ومزايا خاصة بها.

هناك انواع عديدة من الصكوك الإسلامية تم ايجازها في أحد عشر نوع، كل حسب صيغة التمويل الإسلامي من مضاربة، مشاركة، مرابحة، سلم، اجارة، استصناع، وكالة بالاستثمار، مغارسة، مزارعة، مساقاة، وهذا لاستعمال كل نوع من الصكوك في النشاط الموافق له، وتمتع لكل نوع بخصائص ومزايا يختلف عن الانواع الاخرى.

أما فيما يخص، هيكله اصدار الصكوك، فهي متعددة وتتشابه في الهيكله، ولكن تختلف لتفاصيلها حسب كل نوع من الصكوك وحسب مراحلها وخطواتها، فهيكلة صكوك المضاربة تختلف عنها في صكوك الاجار وكذلك صكوك الاستصناع تختلف عن صكوك المشاركة، وهذا ما يجعلها تتصف بمرونة عالية، يمكن استخدامها في جميع جوانب الحياة الاقتصادية، وعلى انها بقدر من الاهمية بالنسبة لمصدرين أو بالنسبة للمستثمرين وذلك لمزايا التي تقدمها للاقتصاد ككل.

كما توصلنا الى ان الصكوك الإسلامية لها ضمانات من الطرف ثالث، أو التعهد بشراء موجوداتها أو ضمان تقدمه مؤسسات الاستثمار.



## الفصل الثاني:

مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية  
والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على  
الصكوك الإسلامية

**تمهيد:**

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية للنشاط الاقتصادي بالتالي فهي تسيطر على الحياة الاقتصادية بأكملها في عصرنا الحديث، الشيء الذي جعلها محل اهتمام الكثير من الباحثين، وباعتبارها متعاملا اقتصاديا ذو دور فعال في المجتمع يدفعنا هذا للتفكير في بعدها الاقتصادي والاجتماعي والانساني، وبقدر ما يتوفر لديها من القدرات الإنتاجية وتنظيم دائم، يدفعها هذا لإنتاج منتجات تتمثل في سلع وخدمات تعرضها في السوق، وتتداول لإشباع وتلبية رغبات وحاجيات المستهلكين من جهة، ومن جهة أخرى لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كذلك تعتبر مسألة التمويل من أعقد المسائل التي تواجه المؤسسات، إذ تقع على عاتق المسير تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة المؤسسة، وقد أصبح من الضروري تحديد سياسة التمويل التي تتبعها المؤسسة للحصول على الأموال، وقبل اتخاذ قرار التمويل تسعى الى التفكير في وسائل التمويل المناسبة واللائمة لتحقيق نشاطاتها وتغطية احتياجاتها من الأموال وبذلك تلجأ الى الاعتماد على مواردها الداخلية في شكل تمويل ذاتي وفي حالة عدم كفايتها تلجأ الى تدبير الموارد الخارجية أي التمويل الخارجي.

ان تمويل المؤسسات كان يقتصر على البنوك التجارية التقليدية، ثم ظهرت الصيرفة الإسلامية في العقود القليلة الماضية، كأحد روافد الصناعة المالية، ومع زيادة نشاطاتها وولوجها للاقتصادات العربية والإسلامية واختلافها عن المعاملات المالية التقليدية، واستعمالها لصيغ وأدوات مالية مبادئها تعتمد على مفاهيم وتعاليم الشريعة، كالمشاركة والمرابحة، المضاربة والسلم وغيرها، حيث أصبحت بديلا للمؤسسات والأفراد لتمويل مشاريعها.

ومن خلال هذا وذاك برزت لنا المكانة الواضحة والدور الفعال للمؤسسة الاقتصادية في المجتمع كذلك مصادر تمويلها، وبالتالي قسمنا هذا الفصل الى ثلاثة مباحث، حيث سنستعرض في المبحث الأول الى المؤسسة الاقتصادية وكل ما يتعلق بها من مفاهيم تبين لنا بوضوح ماهية هذه الوحدة الاقتصادية، أما المبحث الثاني، فسننتظر الى الحاجيات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية وأنواع التمويلات التي تحتاجها، ومصادر هذه التمويلات وكيفية الاختيار بينها.

وأخيرا ندرج في هذا الفصل من خلال مبحثه الثالث بعض التجارب الدولية التطبيقية للصكوك الإسلامية

### المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية:

كانت المؤسسة ولا تزال القلب النابض في الحياة الاقتصادية باعتبارها العنصر الفعال والنشيط فيها، لما تقوم به من عمليات وما تحنله من مكانة متميزة داخل المجتمع الاقتصادي، لذا لا بد من التعريف بهذه الوحدة وكيف كان ينظر إليها فيما سبق وما يختلف عنه الأمر حالياً، إضافة إلى ما تقوم به وما تحتاجه من وسائل مادية ومالية وبشرية، وذلك من خلال التطرق إلى أبعادها ومن ثمة يمكن الوصول إلى الخصائص التي تتميز بها والوظائف التي تؤديها.

#### المطلب الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية:

يعتبر تعريف المؤسسة الاقتصادية من أكثر المفاهيم تباينا واختلافاً في الأدبيات الاقتصادية وهذا لاختلاف الأنظمة ومدى فعاليتها في كل بلد لا سيما مستوى التطور الاقتصادي الذي يعكس لنا ما إذا كانت الدولة تنتمي إلى مجموعة الدول المتطورة أم المتخلفة، كما تختلف التعاريف باختلاف وجهات النظر للمؤلفين الاقتصاديين رغم التشابه الكبير الذي يحتويه المضمون، فيمكن تعريف المؤسسة على أنها: "الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها.<sup>1</sup> وتعرف المؤسسة على أنها" متعامل اقتصادي ينتج سلع وخدمات لمعاملين آخرين محققاً نتيجة ذلك أرباحاً.<sup>2</sup> من خلال هذين التعريفين اللذان يتميزان بالبساطة، إلا أنهما يعكسان نشاط المؤسسة الإنتاجي المتمثل في إنتاج سلع وخدمات، وكل ما يتعلق بهذا النشاط من تخزين، شراء وبيع، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ينعكس لنا الهدف الذي أنشئت من أجله المؤسسة ألا وهو تحقيق هامش الربح الذي يسمح لها باستمرارها.

كما يعرفها مكتب العمل الدولي على أنها" كل مكان لمزاولة نشاط اقتصادي ولهذا المكان

سجلات مستقلة،<sup>3</sup> وتعرف المؤسسة كذلك على أنها" كل وحدة قانونية، سواء كانت شخصاً طبيعياً أو شخصاً اعتبارياً تتمتع باستقلالية اتخاذ القرارات، وتنتج سلعا وخدمات قابلة للتسويق".<sup>4</sup> وبالرغم من تعرض التعريفين للنشاط الاقتصادي الذي تزاوله المؤسسة والمتصل في إنتاج السلع والخدمات التي يتم تسويقها فيما بعد إلا أنهما يركزان

<sup>1</sup> عمر صخري: اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، ط2، 1993، ص 24.

<sup>2</sup> Jean-Luc Charron, Sabine Sépari : **organisation et gestion de l'entreprise**, Manuel et Applications, 2<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2001, P01.

<sup>3</sup> عمر صخري :مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> Yves-Frédéric Livian : **organisation Théorie et pratique**, Dunod, Paris, 1998, P19.

على تعريف المؤسسة من الناحية القانونية، حيث أنها تكتسب الصفة القانونية المستقلة التي تمنحها حرية اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى امتلاكها سجلات مستقلة حول المكان الذي تمارس فيه نشاطها الاقتصادي.

وحسب Pierre LAUZEI فهو يعطي مفهومين للمؤسسة، فأما المفهوم الأول: يتناول المؤسسة على أنها مجموعة أعضاء مترابطين فيما بينهم، منظمون حسب غايات محددة لتأدية وظائف معينة أنشئت من أجلها، بتنفيذ عمليات معقدة ومتشابكة نوعا ما وتكرر لتؤدي إلى عملية التسليم في سوق السلع والخدمات، حيث أن البيع هو النتيجة الختامية. بينما المفهوم الثاني فيعتبر المؤسسة ككتل أو تجمع إنساني متسلسل يستعمل وسائل فكرية، مادية، مالية بغية استخراج، تحويل، نقل، توزيع ثروات أو إنتاج خدمات، طبقا لأهداف موضوعة ومسطرة من طرف الإدارة سواء كانت فردية أم جماعية، بإدخال مجموع العوامل المحددة للربح وللمنفعة الاجتماعية بدرجات مختلفة.<sup>1</sup>

نلاحظ أن المفهومين يتشابهان ظاهريا، لكنهما يختلفان من حيث المضمون. فالمفهوم الأول يكتسي الطابع الأكاديمي، ويبين الغاية الأولى التي تسعى لها المؤسسة والمتمثلة في إنتاج السلع والخدمات لتوجيهها إلى المستهلكين. أما المفهوم الثاني فيتناول تعريف المؤسسة بطريقة عصرية حيث يسند لها ثلاث وظائف متمثلة في الوظيفة الاجتماعية، الاقتصادية والمالية، والتي تعمل من خلالها على تعظيم الربح وتحقيق المنفعة الاجتماعية.

ونشير إلى أن مصطلح المؤسسة هو مصطلح اقتصادي بينما مصطلح الشركة هو المصطلح القانوني الذي يعنى بالأشكال القانونية الممكنة لممارسة وتأطير نشاط اقتصادي معين يتجسد بعقد شراكة. وتطور تعريف المؤسسة منذ ثلاثة قرون حيث عرفت المؤسسات في الماضي كمنظمات فلاحية صغيرة، تتميز بصغر حجمها، وبقدرة تكنولوجية صغيرة، وبعلاقات مباشرة وشخصية بين صاحب المؤسسة والعمال وبعلاقات ضيقة بين الدخل والمساهمات الشخصية.

واختلف التعريف عند معظم الخبراء نذكر على سبيل المثال أبرزها، عند Shumpter عرف المؤسسة على أنها مركز للإبداع ومراكز للإنتاج وعند Perroux فهي تقوم بتركيب السلطات، أما عند Galbraith تتميز المؤسسة بتقسيم السلطات وبروز الهيكلو-تقنيين.<sup>2</sup>

وفي النهاية يؤول تعريف المؤسسة إلى مخرج واحد ويصب في معنى واحد، يتمثل فيمايلي:

<sup>1</sup> Farouk Bouyakoub : *L'entreprise et le financement bancaire*, Casbah éditions 2000, PP37-38.

<sup>2</sup> عبد الرزاق بن حبيب : *اقتصاد وتسيير المؤسسة*، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية-بن عكنون الجزائر، 2000، ص 25 .

تعرف المؤسسة على أنها منظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية والمالية والمادية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق " زمكاني".<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أبعاد وخصائص ووظائف المؤسسة الاقتصادية

ومن أهم تلك الأبعاد والخصائص والوظائف لدى المؤسسات الاقتصادية نذكر ما يلي:

#### الفرع الأول: أبعاد المؤسسة الاقتصادية

وتنقسم أبعاد المؤسسة الاقتصادية الى ثلاثة والمتمثلة في:

#### أولا- البعد الاقتصادي:

تتمثل المهمة الأولى التي توكل للمؤسسة في إنتاج السلع والخدمات فعلى المؤسسة أن تستعمل عناصر إنتاج لا تكون لها نفس الوظيفة ولا نفس فترة الحياة فقطعة الأرض مثلا تستعمل وتدمم لفترات طويلة، أما المعدات والأدوات تستعمل في إنتاج كمية معتبرة من السلع والخدمات وتعوض في فترة زمنية محددة للاستعمال، أما المواد الأولية فهي تستهلك خلال فترة الإنتاج ويجب تجديدها في كل مرة.

إذن فإن عملية التفريق بين عناصر الإنتاج تتم على أساس فترات الاستعمال فبعضها يستعمل لفترة طويلة وأخرى لا تستعمل إلا لمرة واحدة فقط في عملية الإنتاج وسيروته إذن الأولى تسمى الأصول الثابتة وتمول بقروض متوسطة وطويلة الأجل أما الثانية فتسمى أصول جارية وتمول بقروض قصيرة الأجل.

#### ثانيا- البعد المالي:

للحصول على وسائل الإنتاج، على المؤسسة أن يكون لديها موارد، وعلى العموم أموال المالكين لا تكون كافية لذلك فهي مضطرة للاقتراض من هيئات مالية أو من الخواص فيكون أمامها نوعين من المصادر:

\* تلك العائدة للمالكين متمثلة في الأموال المساهم بها إضافة إلى الأموال المتأتية من الأرباح

غير الموزعة فهي تشكل مع الأموال الخاصة.

\* وأخرى من هؤلاء الذين يدفعون الأموال مؤجري الأموال متمثلة في:

- ديون متوسطة وطويلة الأجل التي تسترد في فترة أكثر من سنة عادة؛

- ديون قصيرة الأجل مستحقة خلال سنة.

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص 25.

بالإضافة إلى هذه الموارد فإن المؤسسة يمكن لها أن تتحصل من الموردين على فترات تأجيل السداد، تسمح لها بإبقاء تلك الأموال في الدورة الإنتاجية لوقت إضافي.

### ثالثاً- البعد الإنساني:

يحتل العنصر البشري مكانة هامة تؤدي إلى نجاح المؤسسة حيث يكون ذلك لو توفرت المهارات التقنية والمهنية لمسيرى المؤسسات بالقدر الكافي حيث يكون هناك أشخاص مختصون ذوي كفاءة في المجال الذي تنشط فيه المؤسسة، والذي تود أن تستثمر فيه وتكون لديهم النظرة البعيدة والمستقبلية والتي تمكنهم من تقدير المشاكل والمخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة حيث يعملون على التقليل منها أو تفاديها.

ومن خلال تعاريف المؤسسة الاقتصادية فإنها تكتسب صفات وخصائص نوجزها في العنصر الموالي.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية:

تتصف المؤسسة الاقتصادية بخصائص سواء كانت في المجال الإنتاجي أو القانوني أو التنظيمي نلخصها فيما يلي:

- 1- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.
- 2- تمثل المؤسسة وجود ذمة وتعتبر مركزاً لاتخاذ القرارات الاقتصادية وتمتلك القدرة على الإنتاج، حيث تنسق بين عوامل الإنتاج وتختار السلع التي ترغب في إنتاجها.
- 3- تتعرض المؤسسة لعنصر المخاطرة المرتبط بحالة عدم التأكد وعلى هذا يجب أن تكون قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف مواتية وعمالة كافية ويجب أن تكون قادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- 4- تكون بحوزة المؤسسة وسائل مادية ومالية وبشرية تحدد حجمها وقدرتها التنافسية ومن ثم فإن تغيير هذه الوسائل يعتبر قراراً حاسماً يتوقف عليه مستقبل المؤسسة.
- 5- التحديد الواضح للأهداف والسياسات والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافاً معينة تسعى إلى تحقيقها، أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين...

<sup>1</sup> Farouk Bouyakoub, op-cit, PP38-39.

- 6- تعمل المؤسسة على ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات وإما عن طريق الإيرادات الكلية أو عن طريق القروض أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- 7- لا بد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها وتستجيب لهذه البيئة، فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة وتفسد أهدافها.
- 8- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- 9- يجب أن يشمل اصطلاح مؤسسة بالضرورة على فكرة زوال المؤسسة إذا اضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها.

### الفرع الثالث: وظائف المؤسسة الاقتصادية

تتلقى المؤسسة الاقتصادية مواد أولية، طاقة، معلومات من المحيط وتمثل هذه العناصر مدخلات فتجري عليها تحويلات معينة لتصبح لدينا مخرجات تكون في شكل منتجات مادية وخدمات (سلع وخدمات) تباع في السوق مقابل نقود، تشغلها المؤسسة مرة أخرى لتحصل بواسطتها على مدخلات أخرى وهكذا تستمر الدورة الإنتاجية، فنلاحظ أن الناتج الذي يعرض في الأخير على المحيط هو محصلة نشاطات عديدة ومنظمة يمكن تصنيفها كما يلي:

#### أولاً-وظيفة الإنتاج :

وهي الوظيفة الفنية الأساسية في المؤسسة التي تهتم بتوليف عناصر الإنتاج المتواجدة لخلق السلع والخدمات المتنوعة بكل ما يعنيه ذلك من تنظيم، وحل للمشاكل، واتخاذ قرارات، ووضع سياسات توصلنا إلى الأهداف المرسومة بأقل تكلفة وبأقصى ربح ممكن.<sup>1</sup>

#### ثانياً-وظيفة التسويق :

وهذه الوظيفة تلي وظيفة الإنتاج حيث تساعد المؤسسة على تصريف منتجاتها وتتولى عرضها على المستهلك، اجتذابه وترغيبه في الشراء عن طريق القرارات الأساسية اللازمة من حيث الأسعار والمواصفات، فهي مجموع

<sup>1</sup> حوري زينب: تقييم الأداء في منشأة صناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، مارس 1989، ص 13 .

العمليات المتعلقة بأعمال البيع، النقل، التخزين، التتميط، وتحمل المخاطر والتسعير، والحصول على المعلومات التسويقية والإعلان والترويج وكل ما يؤدي

إلى استرداد الأموال التي صرفت، بالإضافة إلى توفير عائد معقول يعوض عما أنفق ويمكن المؤسسة من الاستمرار والتوسع.<sup>1</sup>

ذلك النشاط الخاص بدراسة رغبات واحتياجات ومطالب العملاء: «ويعرف التسويق بأنه والمستهلكين والعمل على ترجمتها إلى سلع وخدمات تكون متاحة ومعروضة للعملاء في الوقت والمكان المناسبين والسعر المناسب.<sup>2</sup>

### **ثالثا-الوظيفة الإدارية:**

وهي الوظيفة التي تسمح بتعبئة كل قدرات المؤسسة على جميع المستويات من أجل تحقيق الأهداف العامة، وإذا استطاعت الإدارة أن تصل إلى المستوى المطلوب من التنظيم، يعني هذا أنها قد وفرت للمؤسسة فرص النجاح الموجودة، حيث أن التنظيم هو عبارة عن تحديد وتوزيع للمسؤولية التي يتم بها توزيع نشاط المؤسسة على الأفراد العاملين بها، سواء كانوا منفذين أو مشرفين، م تحديد العلاقة بين هؤلاء الأفراد بناء على هذه المسؤوليات،<sup>3</sup> وبالتالي يشكل التنظيم الإطار الذي ينبغي أن تعمل المؤسسة ضمنه لضمان الاستمرار والتوسع.

### **رابعا-الوظيفة الاجتماعية :**

تعمل هذه الوظيفة على تسيير الموارد البشرية بعدما تعمل على اجتذاب العمال الأكفاء، ومن تم وضع السياسات الكفيلة بترقيتهم وتطويرهم، وزيادة ارتباطهم الوثيق بالمؤسسة وانضباطهم في العمل لا سيما وضعيتهم وعلاقتهم فيما بينهم وبين رؤسائهم.

### **خامسا-الوظيفة المالية:**

تعبير عن أوجه النشاط الإداري للمؤسسات المتعلقة بتنظيم حركة الأموال، إذ يقع على عاتق هذه الوظيفة توليد المعلومات المالية والتكليفية اللازمة لأغراض التخطيط والرقابة بالنسبة لمختلف العمليات والأنشطة، وكذا تلخيص المعاملات المالية والتجارية على اختلاف أنواعها بكيفية مناسبة المعنيين باستعمالها سواء كانوا من داخل المؤسسات أو من خارجها، وبعبارة أخرى تتمثل الوظيفة المالية في المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها إلى

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص13.

<sup>2</sup> عوض بدير الحداد: تسويق الخدمات المصرفية، البيان للطباعة والنشر، ط1، 1999، ص13.

<sup>3</sup> عدنان كركور: التخطيط العملي، جامعة حلب، 1974، ص65.



البحث عن الأموال بالكميات المناسبة والتكلفة الملائمة في الوقت المناسب، والعمل على إنفاقها بطريقة عقلانية لتحقيق أغراض المؤسسة التي تصبوا إليها، الشيء الذي يعكس مدى أهمية هذه الوظيفة بالنسبة للوظائف الأخرى. ومما سبق ومن خلال تعريف المؤسسة الذي يدور في الغالب حول النشاط الذي تقوم به والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها إضافة إلى الخصائص التي تميزها والوظائف التي تقوم بها، لا تزال الصورة غير واضحة ولهذا يستدعي الأمر التطرق إلى مختلف أنواع هذه الوحدة الاقتصادية.

### المطلب الثالث: تصنيف المؤسسات:

تصنف المؤسسات حسب عدة معايير تتمثل في: معيار الشكل القانوني، معيار الحجم، نوع النشاط الممارس ومعيار الملكية.

### الفرع الأول: حسب الشكل القانوني

في هذا الإطار يتم التصنيف من الناحية القانونية وبالتالي يطلق على مصطلح المؤسسة مصطلحا آخرًا ألا وهو الشركة ويساهم شخصان أو أكثر بتوظيف أموالهم داخل الشركة مع تحمل المسؤولية المتأتمية من وراء هذا التوظيف وتقبل النتائج سواء كانت أرباحًا أم خسائر وتقسّم الشركات حسب هذا المعيار إلى شركات الأشخاص وشركات الأموال.

### أولاً- شركات الأشخاص:

وهي الشركات التي يكون فيها الخطر بتوظيف الأموال غير محدود<sup>1</sup> وتقوم عادة بين مجموعة صغيرة من الأشخاص تجمعهم الصداقة والمعاملة الحسنة والسمعة الجيدة، والثقة المتبادلة ولهذا تكون للاعتبارات الشخصية فيها المقام الأول ويكون للشريك محل اعتبار وأهمية في تكوين الشركة، ويكتسب كل شريك في هذه الشركات صفة التاجر ويكون متضامنًا مسؤولًا في كل أمواله عن ديون الشركة أي تتعدى مسؤوليته الأموال المساهم بها لتشمل أمواله الخاصة. وسنتطرق لمختلف الشركات المصنفة ضمن هذا النوع نذكر منها:

**1- شركة التضامن:** في هذا النوع من الشركات يكون أكثر من شريك وجميع الشركاء يأخذون صفة التاجر ويتسم هذا النوع من الشركات بالطابع الشخصي والتضامني للشركاء وهم مسؤولون مسؤولية غير محدودة بالتضامن عن ديون الشركة، كما تحلّ الشركة لحظة وفاة أحد الشركاء أو بفقدان أهليته التجارية أو بانسحابه من الشركة ما لم ينص على خلاف ذلك في قانونها الأساسي.

<sup>1</sup> Lazary : *Economie de l'entreprise*. Editions Es-salem chéraga 2001, P11.

**2- شركة التوصية البسيطة:** وتشمل فئة الشركاء المتضامنين\* وهم الذين يحق لهم إدارة الشركة، مسؤولون بصفة شخصية وبوجه التضامن عن ديون الشركة مسؤولية غير محدودة، وفئة أخرى ألا وهي فئة الشركاء الموصون\*\* وهم الذين يقدمون جزءا فقط من رأس المال وتتحدد مسؤوليتهم بقدر الحصة التي ساهموا بها.

**3- شركة المحاصة:** هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر المساهمة في مشروع اقتصادي معين عن طريق تقديم حصة مالية بهدف اقتسام ما يحققه المشروع سواء كانت أرباحا أم خسائر دون أن يتم إشهارها<sup>1</sup>، أي أن وجودها منحصر بين المتعاقدين وغير معدة لاطلاع الجمهور عليها.

### ثانيا- شركات الأموال:

تقوم هذه الشركات على الاعتبار المالي، وليس على أساس شخصية الشركاء المكونين لها وتكون مسؤولية الشريك فيها بمقدار ما يملكه في الشركة وهي تصنف إلى عدة أنواع:

**1- الشركة ذات المسؤولية المحدودة:** تتكون هذه الشركة من شركاء يقدم كل منهم حصة من رأس مالها، ومسؤولية كل شريك تتحدد بمساهمته ولا يتحمل الخسائر إلا في حدود ما قدمه من حصص، ولا يمكن أن تتعدى إلى أمواله الخاصة، ينقسم رأس مال الشركة إلى حصص متساوية القيمة وغير قابلة للتداول، تقدر قيمة كل حصة ب 1000 دج، ولا يمكن أن تقل عن ذلك، أما قيمة مجموعة الحصص المكونة لرأس مال الشركة فلا يجب أن تقل عن 100,000 دج.

**2- شركة المساهمة:** هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر مساهمتهم.

**3- شركة التوصية بالأسهم:** تتكون هذه الشركة من شركاء متضامنين لهم المسؤولية المطلقة وشركاء موصيين كما هو الحال بالنسبة لشركة التوصية البسيطة، وتعين باسم تجاري لا يتضمن اسم أحد الشركاء الموصيين الذين تكون لهم المسؤولية المحدودة بقدر ما ساهموا به من رأس مال الشركة، وتكون هذه المساهمة في شكل أسهم تتميز بقابليتها للتداول.

\* الشركاء المتضامنون في شركة التوصية هم الشركاء التجار مسؤولون دوما وشخصيا عن الديون الاجتماعية.

\*\* الشركاء الموصون: هم الشركاء الذين لا يمتلكون صفة التاجر، وليسوا مسؤولين إلا بقدر المساهمة التي ساهموا بها. لمزيد من المعلومات، أنظر:

.Farouk Bouyakoub, op-cit, P41

<sup>1</sup> ناصر دادي عدون: اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص ص 61-62.

### الفرع الثاني: تصنيف المؤسسات بحسب الحجم

يكون للحجم في هذا النوع من المؤسسات تأثيرا كبيرا على طبيعة التنظيم وعلى نمط العلاقات بين الإدارات، فالمؤسسات ذات نفس الحجم يكون لها سلوك تنظيمي متماثل ويمكن الاعتماد على المعايير التالية<sup>1</sup>: عوامل الانتاج، حجم النشاط وعامل المردودية.

1-عوامل الإنتاج: تتمثل في رأس المال الاجتماعي وأصول المؤسسة وعدد العمال.

2-حجم النشاط: يعبر عنه بحجم الإنتاج ورقم الأعمال.

3-عامل المردودية: يعبر عنه بالقيمة المضافة وحجم الأرباح المحققة، إضافة إلى الفائض الإجمالي للاستغلال.

ويعتبر معيار عوامل الإنتاج من أهم المعايير إبرازا لحجم المؤسسة عن طريق عدد: العمال فيمكن تصنيف المؤسسات حسب هذا العنصر إلى ما يلي:<sup>2</sup>

أ-المؤسسات المصغرة (الصغيرة جدا TPE): وهو الصنف الأكثر انتشارا في أغلب اقتصاديات الدول، ويتراوح عدد العمال في هذا النوع من المؤسسات بين 1 و 9 عمال.

ب-المؤسسات الصغيرة (PE): يتولى فرد واحد إدارتها والمالك يكون في أغلب الأحيان هو المدير وتكون في شكل مؤسسات عائلية بسيطة في هيكلها التنظيمي وتستخدم طرق تسيير بسيطة غير معقدة، يتراوح عدد أفرادها بين 10 و 49 عاملا.

ج-المؤسسات المتوسطة (ME): لا يقل هذا الصنف أهمية عن سابقه بالنسبة للنشاط الاقتصادي، ويتراوح عدد أفرادها من 50 إلى 499 عاملا وتتعرض لمشاكل ناتجة في غالب الأحيان عن عدم الدراية الكافية لملاكها بمبادئ علوم التسيير كذلك تجد صعوبة مالية ناشئة عن عدم قدرتها على الحصول على الأموال الكافية لإدارة أنشطتها.

د-المؤسسات الكبيرة: تستعمل هذه المؤسسات يدا عاملة تتراوح بين 500 إلى 999 عاملا تساهم بقسط كبير فيها يخصص رقم الأعمال المحقق ولها دور معتبر في الاقتصاد الرأسمالي بالخصوص من خلال ما تقدمه سواء على المستوى الوطني أو الدولي،<sup>3</sup> كالمجمعات الاقتصادية الكبيرة، حيث أن المجمع يمثل مجموعة من الشركات تربطها علاقات مالية واقتصادية تقوم فيها.

<sup>1</sup> Lazary, op-cit, P9.

<sup>2</sup> Ibid, P9.

<sup>3</sup> ناصر دادي عدون: اقتصاد المؤسسة، ط 1، دار المحمدية الجزائر، 1998، ص 68.

هـ- المؤسسات الكبيرة جدا: يوجد هذا الصنف في البلدان المتطورة، وتضم أكثر من 1000 عامل.

#### الفرع الثالث: تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس

يكون تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس موافقا لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، ويعرف القطاع على أنه مجموعة المؤسسات التي تمارس نفس النشاط الأساسي.<sup>1</sup> على خلاف الفرع الذي يتطرق لإنتاج نفس النوع من المنتجات من طرف مؤسسات

معينة وتقسّم المؤسسات بحسب هذا المعيار إلى ما يلي:<sup>2</sup>

#### أولا- مؤسسات القطاع الأول (المناجم):

يشمل هذا القطاع المؤسسات الفلاحية التي تقوم باستثمار الأراضي واستصلاحها بغية زيادة إنتاجية الأرض وتقدم ثلاثة أنواع من المنتجات: إنتاج نباتي (حبوب وخضروات)، إنتاج حيواني (لحوم وألبان) وإنتاج سمكي، وكذا المؤسسات الاستخراجية المناجم فيلاحظ أن مؤسسات هذا القطاع يرتبط إنتاجها بالطبيعة بطريقة مباشرة.

#### ثانيا- مؤسسات القطاع الثاني:

يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الصناعية التي تحول المواد الأولية عن طريق عملية التصنيع إلى منتجات نهائية وكذلك منشآت الأشغال العمومية.

#### ثالثا- مؤسسات القطاع الثالث:

يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الخدمية التي تقدم خدمات معينة كمؤسسات النقل المؤسسات الجامعية المستشفيات، والمؤسسات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين.

إضافة إلى المؤسسات التجارية التي تقوم بالنشاط التجاري الذي يتمثل في شراء المنتجات النهائية وإعادة بيعها دون تحويلها.<sup>3</sup>

ويشار إلى أنه توجد مؤسسات الاتصالات والإعلام الآلي التي يمكن تصنيفها ضمن قطاع رابع.

<sup>1</sup> Pierre Lassègue : *Gestion de l'entreprise et comptabilité*, ed, Dalloz, 1978, P67.8

<sup>2</sup> Lazary, op-cit, P9 .

<sup>3</sup> عمر صخري، مرجع سابق، ص ص 30-31.

الفرع الرابع: تصنيف المؤسسات حسب الملكية

تصنف المؤسسات طبقا لهذا المعيار حسب طبيعة ملكية رأس المال ويقصد بذلك الجهة المالكة له وهي المؤسسات الخاصة، المؤسسات العمومية والمؤسسات المختلطة.

1- المؤسسات الخاصة: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها لأشخاص خواص.

أ- المؤسسات العمومية: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة أو الجماعات محلية والأشخاص الذين ينيون عن الحكومة في تسيير وإدارة هذه المؤسسات مسؤولون عن أعمالهم هذه اتجاه الدولة وفقا للقوانين العامة لها ولا يحق لهم إغلاقها أو بيعها إلا إذا وافقت على ذلك.<sup>1</sup>

ب- المؤسسات المختلطة: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة والقطاع الخاص معا، الشركات المختلطة هي "الشركات التي تملك الدولة جزء من رأس مالها (غالبا لا يقل عن 51%) والباقي يملكه المواطنون والخواص.

<sup>1</sup> صالح خالص: المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1997،

### المبحث الثاني: الحاجيات التمويلية للمؤسسة الاقتصادية

إذا لم تسير المؤسسة بشكل جيد وبطريقة محكمة، فإنها تواجه حالة عدم الملاءة، وتعني هذه الوضعية عدم قدرة المؤسسة على مواجهة دين معين لعدم توفر سيولة لديها، ولتفادي هذه الحالة، يجب أن تحدد المؤسسة وتنتقظ لحاجيات التمويل لديها لتتمكن من الحصول على مقابل هذه الحاجيات.

#### المطلب الأول: مفهوم التمويل.

قسماً هذا المطلب الى فرعين تحدثنا فيهما عن: تعريف التمويل وأنواع ووظائف التمويل.

#### الفرع الأول: تعريف التمويل

للمويل عدة تعاريف نذكر منها:

**1- التعريف الأول:** التمويل هو الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، وهو يمثل الجانب الاهتمامات ووظيفة الادارة المالية في منظمات الأعمال.<sup>1</sup>

**2- التعريف الثاني:** يعرف التمويل على أنه مجموعة من الأسس والحقائق التي تعمل على تدبير الأموال وكيفية استخدامها سواء كانت هذه الأموال تخص الأفراد أو منشآت الأعمال.

**3- التعريف الثالث:** التمويل هو العملية تجميع لمبالغ الأموال ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي وتجسيد هذه الأخيرة في الميزانية التي تحتوي على:

- جانب الأصول يظهر فيه الاستخدامات.
- جانب الخصوم يظهر فيه الموارد.<sup>2</sup>

**4- التعريف الرابع:** التمويل هو الكيفية استعمال الأموال وتسيير انفاقها ومحاولة ترشيد هذا الانفاق.<sup>3</sup>

**5- التعريف الخامس:** هو تطبيق للمبادئ والمفاهيم الاقتصادية عند اتخاذ القرارات وحل المشاكل الخاصة بمنظمات الأعمال، ومن أهم القرارات الادارية التي تحتاج الى تطبيق النظريات والأدوات المالية هي قرارات

<sup>1</sup> محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي للنشر الاسكندرية، طبعة 2011، ص 42-43.

<sup>2</sup> يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، طبعة 2012، ص 171-172.

## الفصل الثاني مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية

الاستثمار (استخدام الأموال) وقرارات التمويل (زيادة رأس المال أو الحصول على الأموال) وعلى ضوء هذا التعريف

فهي تقوم على ثلاثة أبعاد رئيسية

جدول(03): أهم الأبعاد الرئيسية لوظيفية للتمويل

المؤسسات المالية البنوك والمؤسسات المالية الأخرى	الاستثمار للمستثمرين من الأفراد و مديري الاستثمار	الإدارة المالية داخل منظمة الأعمال
- ادارة الأرصدة النقدية. - تحديد ملانمة رأس المال. - التعامل مع القوانين والإجراءات الحكومية. - تحديد أسعار الفائدة على القروض.	- تقييم الأسهم العادية. - اختيار الأسهم والسندات المناسبة. - تحليل السندات (مثل سندات الحكومة).	- الاحتفاظ بالأرصدة النقدية منح الائتمان. - الاستثمار في الأصول الجديدة. - احلال وتجديد الأصول القديمة. اصدار الاسهم والسندات.

المصدر: أسامة عبد الخالق الأنصاري الإدارة المالية، كلية التجارة جامعة الاسكندرية ، ص 13 .

- الإدارة المالية: يطلق عليها وظيفة تمويل الشركات، ولتتم الإدارة المالية أساسا بالقرارات المالية داخل منظمة الأعمال.

- الاستثمار للمستثمرين: تتركز وظيفة الاستثمار على سلوك الأسواق المالية وتسعير الأوراق المالية.

- المؤسسات المالية: تعمل المؤسسات المالية (البنوك / شركات التأمين) كوسطاء لمقابلة موردي الأموال مع مستخدميها.

### الفرع الثاني: أنواع ووظائف التمويل

تعرف المؤسسات الاقتصادية عدة أنواع للتمويل، وكذلك لها عدة وظائف تمويلية نذكر منها ما يلي:

#### أولاً: أنواع التمويل

تقسم أنواع التمويل الى ثلاثة وتتمثل فيمايلي:

##### 1- من حيث المدة التي يستغرقها:

- أ- تمويل قصير الآجال: هي تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة وتخصص لدفع الأجور وشراء المواد والمدخلات اللازمة لإتمام العملية الانتاجية والتي يتم تسديدها من نفس الدورة.
- ب- تمويل متوسط الآجال: من سنتين الى خمسة سنوات يخص تمويل مشتريات والمعدات والآلات الخاصة بالربحية المنتظرة من هذا التمويل والتي يتعين على وفاء القرض.
- ت- تمويل طويل الآجال: تزيد مدته عن خمسة سنوات وينشأ من الطلب الأموال لتكوين رأس المال الثابت مثل عمليات التوسيع.

##### 2- من حيث مصدر الحصول عليه:

- أ- تمويل ذاتي: هو أكثر استعمالاً بحيث يسمح لتمويل نشاطات الاستغلالي بنفسها دون اللجوء الى أي عميل آخر.
- ب- تمويل خارجي: هو اللجوء المشروع الى المدخرات المتاحة في السوق المالية أو عن طريق زيادة رأس مالها بطرح أسهم جديدة في السوق.

##### 3- من حيث الغرض الذي يستخدم لأجله:

- أ- تمويل الاستغلال: هو تلك الأموال التي توجه لمواجهة احتياطات والمعاملات قصيرة الآجال والتي تتعلق بتنسيق الدورة الانتاجية في المؤسسة.
- ب- تمويل الاستثمار: الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة انتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع واقتناء الآلات والتجهيزات التي تؤدي الى زيادة تكوين الرأسمالي للمشروع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> يوسف حسين يوسف، مرجع سابق، ص ص172-173.



## ثانيا: وظائف التمويل

- 1- تحليل البيانات المالية: تختص هذه الوظيفة بتحويل البيانات المالية الى شكل أو نمط يمكن استخدامها لمعرفة جوانب قوة المركز المالي للمشروع.
- 2- تحديد هيكل أصول المؤسسة: يحدد المدير نمط هيكل الأصول وأنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي، ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة والمتداولة.
- 3- تحديد الهيكل المالي للمؤسسة: تتصل هذه الوظيفة بالجانب الأيسر من قائمة المركز المالي حيث يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي، النوع الأول له صلة بالمزيج الملائم للتمويل قصير الأجل بينما النوع الثاني فيركز على المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل من حيث تحقيق المنفعة المؤسسة ودراسة العمق للبدائل المتاحة وعلى هذا الأساس فقرارات التمويل تتمثل في:

- القرارات المتعلقة بالهيكل المالي.
- القرارات المتعلقة بشروط الائتمان.
- القرارات المتعلقة بمقدار رأس المال العامل.
- طرق الحصول على الأموال الجديدة.
- توزيع الأرباح.
- خطط إعادة التمويل.
- الاجراءات المحاسبية.
- الاندماج والتصفية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسة وكيفية الاختيار بينهما

للمؤسسة الاقتصادية عدة مصادر لكي تمول، منها الذاتية ومنها التي تعتمد فيها عن التمويل الخارجي.

#### أولاً: مصادر التمويل.

تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة على ما تحتاجه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها وهذا راجع لما تكتسبه من تأثير على مشاريعها الاستثمارية في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما:

<sup>1</sup> يوسف حسين يوسف، مرجع سابق، ص175-176.

✓ طريقة التمويل الذاتي.

✓ طريقة التمويل الخارجي.

### 1- التمويل الذاتي:

- التمويل الذاتي (الداخلي) هو القدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وكذلك زيادة رأسمالها العامل من الأموال الذاتية للمؤسسة.<sup>1</sup>

- التمويل الذاتي هو تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة المالية، وهو تحقيق للاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة، والتي عادة ما تكون الأرباح محققة.<sup>2</sup>

- كما يمكن تعريف التمويل الداخلي على أنه الأموال المتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر ثانوية دون اللجوء الى مصادر الخارجية وهنا يجب التمييز بين التدفق النقدي والتدفق المالي، فالأول هو كل العمليات التي يترتب عنها عملية دخول وخروج النقود وبالتالي التغيير في الرصيد النقدي، والثاني هو قيد لا يترتب عنه عملية الدخول أو الخروج.

- إن التمويل الذاتي هو تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر الخارجية.

### 1- أنواع تمويل الذاتي:

أ- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط: هو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الانتاجية للمؤسسة حيث أنها تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة لا أكثر ولا يتكون عموماً من الاهتلاكات.

ب- التمويل الخاص بالتوسع: في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة الى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو زيادة رأس مالها ومنه فان هذا النوع من التمويل الذاتي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة والتوزيع.

<sup>1</sup> منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، عيد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر عمان، ص 289.

<sup>2</sup> يوسف حسين يوسف، مرجع سابق، ص 225.

## 2- مكونات التمويل الذاتي:

أ- الأرباح المحتجزة: إن تحقيق الربح هو هدف الأساسي لكل مؤسسة وهذا الربح تقو المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام منه يكون للمساهمين ليوزع عليهم، والآخر تحتفظ به وهو ما يسمى الأرباح المحتجزة، وتتمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر تمويل الذاتي فالمؤسسة بدلا من توزيع كل فائض المحقق على المساهمين يقوم بتجنيب جزء

من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطي.

ب- الإهلاكات: هو تسجيل محاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن بهدف اظهارها بالميزانية بقيمة صافية، وهو عبارة عن مقياس للنقص الذي يحدث لقيمة الأصل الثابت عبر الزمن وهو نوعين:

✓ اهتلاك المادي: هو الإهلاك الناتج عن تلف الممتلكات والتآكل أو العفن وينتج عن ذلك عجز الممتلكات من المبادرة عن تأدية أعمالها.

✓ الإهلاك الوظيفي: ينتج عن هذا النوع من الإهلاك بسبب عجز الأصول أو الممتلكات التي تواكب التطور التكنولوجي.

ت- المؤونات: هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها، وهي أنواع:

✓ مؤونة الأعباء والخسائر: تخص المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا والمنازعات، الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية.

✓ مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات: وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة وهذا نظرا لطبيعتها، والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الإصلاحات الكبرى.

✓ مؤونة التقاعد الاجبارية للأشخاص المشتغلين: توفر للمساهمين حق التقاعد الاجباري على المؤسسة.

ث- الاحتياطات: هي الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من أرباح المحققة والغير الموزعة، فهي مهما كان نوعها هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في حساب احتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع وهي أنواع:

✓ الاحتياطات القانونية: هي احتياطات اجبارية حددها المشروع وفق المادة 721 من القانون التجاري

الجزائري.

✓ **الاحتياطات النظامية:** يتم انشائها طبقاً للنظام الأساسي للشركة وذلك بتعيين أو تخصيص نسبة معينة من الأرباح السنوية لأغراض معينة ينص عليها النظام الأساسي، ولا يمكن استخدامه في غير الأغراض المخصصة له إلا بقرار من الجمعية.

✓ **الاحتياطات التعاقدية:** مثل العقود التي تبرمها المؤسسة مع الموردين أو الدائنين حيث تمثل الاحتياطات التعاقدية مبالغ من احتياطات المشكل لبند عقود أخرى غير النظام الأساسي للمؤسسة.

✓ **الاحتياطات الاختيارية:** يقترح هذا من قبل مجلس الإدارة على الجمعية العامة للمساهمين مع توزيع أرباح الدورة، حيث أن هذا النوع لا يكون تعاقدي ولا قانوني ولا نظامي.

إن التمويل الذاتي له مزايا من بينها:

- يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول والوسيلة المستخدمة لتمويل رأس المال بأقل تكلفة ممكنة.  
- إن زيادة رأس المال المؤسسة عن طريق الاكتتاب العام أو طرح أسهم للبيع قد يؤثر سلباً على اتخاذ القرار في تلك المؤسسة.

- يعطي التمويل الذاتي نوع من الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون تقييد بشروط المختلفة التي يصب منها تنفيذها مقابل الحصول على أموال من مصادر خارجية.

- انخفاض تكاليف المؤسسة عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها ومن ثم تجنب اقتراض والذي يكلف المؤسسة عادة أعباء كبيرة.

كما أن له عدة عيوب من بينها:

- حرمان أصحاب الحقوق من الأرباح التي حققتها المؤسسة.

- يؤدي الاعتماد على التمويل على التمويل الذاتي إلى تعطيل التوسع وتقويت فرص استثمار<sup>1</sup>.

## II- التمويل الخارجي:

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية وينقسم إلى:

1- **التمويل بالمصادر قصيرة الأجل:** التمويل قصير الأجل هو مجموعة القروض التي تستخدمها المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المؤقتة في أصول متداولة وهو أنواع:

أجل تمويل احتياجاتها المؤقتة في أصول متداولة وهو أنواع:

<sup>1</sup> منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، مرجع سابق، ص 290

**الائتمان التجاري:** هو نوع من تمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العمليات الصناعية.

**الائتمان المصرفي:** هو تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك.

**2- التمويل بالمصادر المتوسطة الأجل:** هو تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها سنتين أو سبعة سنوات.

**3- التمويل بالمصادر الطويلة الأجل:** إن التمويل الذاتي عادة ما يكون غير كافي لتلبية متطلبات الاستثمارية،

وهذا ما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية ومن ثمة مصادر طويلة الأجل والمتمثلة في:

الأسهم كمصدر للتمويل: وهي نوعان:

**أ- الأسهم العادية:** هي الأكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في الأسواق رأس المال، وتعطي صاحبها جملة من الحقوق، فالسهم العادي هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ولحاملي الأسهم حقوق من بينها:

- حقوق الجماعية للمساهمين يتمتع حاملي الأسهم العادية بحقوق جماعية كمالك مجتمعين.

- حق تعديل عقد تأسيس الشركة بعد موافقة الجهة الحكومية المختصة.

حق الانتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.

لكل مساهم يتمتع بحق التصويت وحق في نقل ملكية الأسهم التي يحملها، حيث أن الأسهم العادية لها مزايا ولها عيوب.

**المزايا:**

- يفضل المستثمرين التمويل عن طريق هذا المصدر لأنه يحقق لهم معدل عائد أفضل، ويعتبر هذا المصدر وقاية من أثر التضخم في بعض الاستثمارات.

- إن الزيادة في التمويل عن طريق هذا المصدر تؤدي إلى مقدرة شركة على الاقتراض.

- إن لهذا المصدر تاريخ استحقاق غير محدد.

**العيوب:**

- لا تخصم التوزيعات من الضريبة أي لا تحصل على أي إعفاءات ضريبية.

- تكلفة اصدار الأسهم الجديدة أعلى من تكلفة الاقتراض.

- اصدار الأسهم الجديدة يؤدي الى المشاركة المتساوية لحملة الأسهم في الأرباح المتوقعة.
- ب- **الأسهم الممتازة:** هو ورقة مالية تجمع بين سمات السهم العادي والسند وله أيضا قيمة اسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية، وتلجأ مؤسسة اليه في حالتين:

- حالة ارتفاع الأعباء المالية للمؤسسة، فان التمويل بالسهم الممتاز يكون أفضل من تمويل بالقروض.
- عندما لا تستطيع المؤسسة إصدار بسبب وصولها الى حد قانوني.
- وفي جدول سيتم توضيح أهم الفرق الموجودة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

**الجدول رقم (04): المقارنة ما بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة.**

الأسهم الممتازة.	الأسهم العادية.
- تكون عسيرة مقارنة بالعادية.	- امكانية بيع الأسهم العادية بسهولة وسرعة.
- أصحاب هذه الأسهم لهم حق أولوية في الحصول على الأرباح الموزعة.	- لا يتمتعون حملة الأسهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة.
- يصدر عدة مرات خلال فترة حياة المؤسسة.	- هذا النوع من التمويل يصدر مرة واحدة خلال فترة حياة المؤسسة.
- غالبا لا يكون لحملة هذا النوع الحق الدائم في التصويت.	- حملة هذا النوع لديهم الحق في التصويت

المصدر: يوسف حسين يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 265

ج- **السندات كمصدر للتمويل:** السند هو ورقة مالية تمثل دين طويل الأجل على المؤسسة المصدرة له وجزء من الدين الكلي، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية بمعنى أن هناك احتمال تحقيق ربح أو خسارة لحامل السند، ويصدر من طرف الشركات، الحكومة، الجماعات المحلية، والمؤسسات المالية المختصة.

د- **التمويل بالاستئجار:** هو عبارة عن عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة، بمواعيد متفق عليها لمالك الأصل من الأصول لقاء انتقاء الأول لمواعيد متفق عليها لمالك الأصل، بخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة كأن تقوم احدى المؤسسات المتخصصة في بناء والتعمير باستئجار آلات ورافعات خاصة من المؤسسة أو جهات مالكة لهذه الأصول المستأجرة وهو أنواع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> يوسف حسين يوسف، مرجع سابق، صص 240-271.

• **الاستئجار التشغيلي:** يطلق عليه استئجار خدمة ويتضمن كلا من خدمات التمويل والصيانة حيث نجد:

- استئجار الخدمة تشمل الأجهزة كالحاسبات، الأجهزة المكتبية، السيارات.

- يتولى المؤجر عادة صيانة وخدمة الجهاز.

- يتم الاتفاق كتابة على الاستئجار الأصل عادة ما يكون مدة الاستئجار أقل من العمر المتوقع للأصل

المستأجر، وهذا يعني أن تكلفة الاستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل، ان هذا النوع من الاستئجار يعطي حق المؤجر بإلغائه أو فسخه قبل انتهاء مدة العقد الأساسية.

• **الاستئجار التمويلي:** هذا النوع لا يشمل خدمات الصيانة، كما أنه لا يمكن إلغائه قبل المدة المتفق عليها،

ولذلك يعطي المؤجر كامل تكلفته مناف الى ذلك معدل العائد المناسب ويتم على أساس خطوات:

- تقوم المنشأة التي تستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده، ثم تتفاوض مع المنتج أو

الموزع في كل الأمور المتعلقة بالسعر وشروط التسليم.

- تقوم المنشأة بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك مثلا على أن تقوم الأخيرة بشراء الأصل. أو الموزع على أساس

أنها تقوم باستئجار الأصل بمجرد شرائه، وتنص الشروط العقد على أن ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري بالإضافة الى العائد.

• **البيع ثم الاستئجار:** في هذا النوع تقوم المنشأة والمالكة للأصل المعين (مباني، أراضي، معدات) ببيعها الى

منشأة مالية، لمدة محددة وشروط خاصة يتفق عليها ويتلقى البائع فورا قيمة الأصل مقابل الالتزام بسداد

دفعات متساوية لمدة العقد تكفي لتغطية قيمة الأصل والعائد المناسب للاستثمار المؤجر.

**للاستئجار عوامل تتحكم فيه:**

- **الضريبة:** تعتبر من أهم الاعتبارات التي تدفع المؤسسة لاختيار الاستئجار كمصدر التمويل من حيث تستفيد

من الخصم أقساط الاستئجار عند تحديد الوعاء الضريبي.<sup>1</sup>

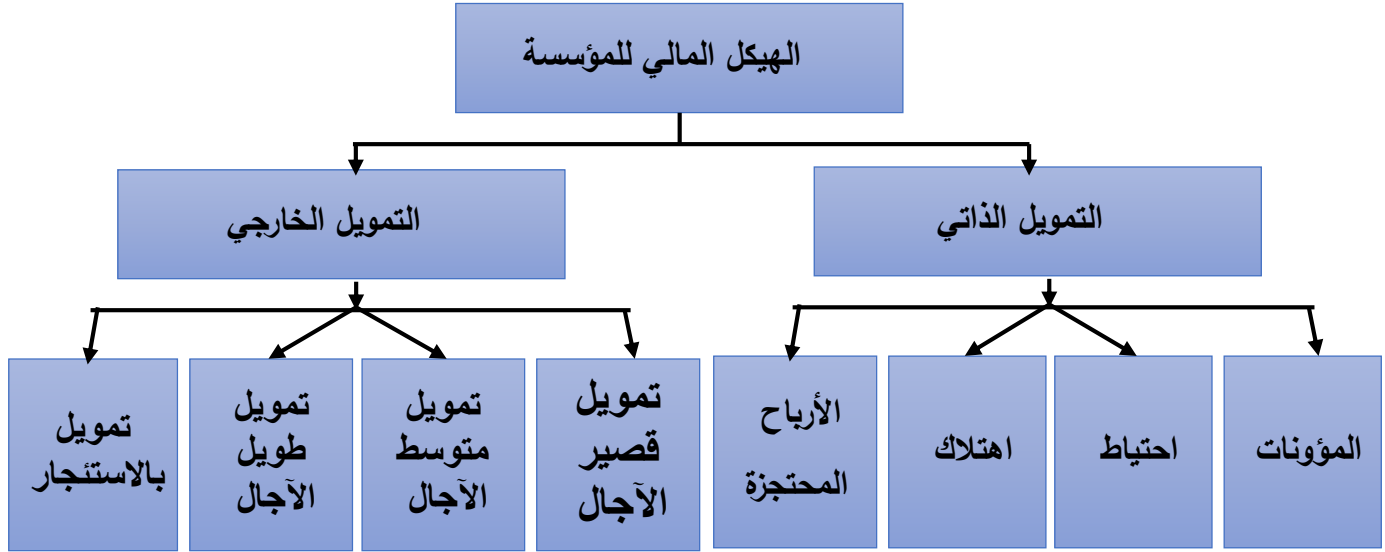
- **السيولة:** أي أن المستأجر يقوم بتسديد التزاماتها الثابتة من النقد المتحقق من العملية التشغيلية على السنوات

القادمة بدلا من استعمال السيولة المتاحة دفعة واحدة.

<sup>1</sup> حمود توفيق، بلمختار رابح، مذكرة مصادر التمويل في المؤسسة، المركز الجامعي يحي فارس معهد علوم التسيير، ص ص 28-33.

**الضمان:** عادة ما يكون أصل نفسه بعكس الحال في حالة الاقتراض من البنك فالضمان الذي يقبله يجب أن يكون أكثر من الذي يقبله يجب أن يكون أكثر من ذلك.

الشكل رقم(10): الهيكل المالي للمؤسسة



المصدر: من اعداد الطالب، اعتمادا على المعلومات السابقة

ثانيا: الاختيار بين مصادر التمويل الذاتي والخارجي.

- 1-الكلفة: على المدير المالي اجراء مقارنات من حيث كلفة كل مصدر واختيار المصدر الأقل تكلفة.
- 2- أسعار الفوائد السائدة: إذا كانت الفوائد مرتفعة في السوق المالية من المستحسن تمويل الاحتياجات طويلة الأجل عن طريق الأسهم لأن تكلفة السندات تكون مرتفعة.
- 3-ربحية المنشأة: إذا كانت ربحية عالية، فمن المستحسن استخدام السندان لأن المنشأة تحقق أرباحا تفوق نسبة العوائد المدفوعة على السندات.
- 4-تركيبة رأس المال: تقيد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام المنشأة فمثلا إذا كانت نسبة الديون مرتفعة فقد لا تستطيع المنشأة طرح السندات، ولا بد لها من بيع الأسهم والمهم أن تحتفظ المؤسسة بنسبة متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.



**5- طبيعة عمل المنشأة:** تفيد طبيعة العمل الذي تمارس فيه خيارات التمويل، فمثلا هناك بعض المنشآت التي لا تملك الكثير من الموجودات الثابتة لرهنها أو لبيع السندات لضمانا [1] مثل البنوك أو الشركات أو شركات التأمين والشركات المالية، وبالتالي قد تكون مثل هذه المؤسسات مجبرة على اصدار الأسهم بدلا من السندات.<sup>1</sup> إن الإدارة المالية هي التي توكل اليها كافة النواحي المالية، بمنظمة الأعمال وذلك للحصول على التمويل من مصادره المختلفة وحسن استخدامه، فالإطار العلمي والأكاديمي للتمويل والإدارة المالية يشير الى الاتساق بين ثلاثة جوانب لهما:

**6- الطلب على الأموال:** وهي نقطة بداية وهي توافر فرص الاستثمار باعتبارها مجال لخلق القيمة أو تغطيتها.

**7- عرض الأموال:** يتوقف بدورة على عوامل ومتغيرات التي تحدد تكلفة التمويل فيزيد بزيادة التكلفة وينخفض بانخفاضها.

**8- المعايير:** وهو جانب يستخدم لتحقيق الملائمة بين عرض النقود والطلب عليها.

### المطلب الثالث: التمويل الإسلامي

هناك عدة طرق لتمويل البنوك الإسلامية للمؤسسات الاقتصادية نذكر منها<sup>2</sup>:

**أولاً- المشاركة:** وهي أحد أساليب التمويل المصرفي وتعني مساهمة في رأس المال المشروع لرفع قدراته المالية وتستعمل البنوك الإسلامية هذا النوع من التمويل على نحوين.

**1- المشاركة الدائمة:** تستعمل هذا النوع في العديد من بجزء حتى رأس المال نظير الحصول المشاريع فهي تقوم بتمويل شركائها على جزء بين الأرباح وذلك حسب الاتفاق وهي تمنح المشروع وتكتفي بالمراقبة والمراقبة.

**2- المشاركة المتناقصة:** وهي يسترد البنك جزء من التمويل مع الأرباح وهكذا يتنازل تدريجيا على الشراكة ضمن حتى يصبح خارج المشروع.

### ثانيا- المضاربة:

في المفهوم الإسلامي يختلف تماما مفهوم المضاربة وهي عبارة عن اتفاق بين طرفين يقدم أحدهما رأس المال ويسمى بصاحب المال صاحب الجهد أو " المضارب"<sup>3</sup> حيث يتفق الطرفان معا على قسمة عوائد أما في حالة

<sup>1</sup> محمد يونس خان، الإدارة المالية، المركز الكنتب الأردني، طبعة 1995، ص 204.

<sup>2</sup> محمد نصري مشري، مرجع سابق، ص 29 .

<sup>3</sup> رشيد حميدان، مبادئ الاقتصاد وعوامل التنمية في الإسلام، دار دومة، الجزائر 2000 ص 159 .

الخسارة فالبنك يخسر رأس المال والمضارب يخسر الجهد والعمل، لذلك على المؤسسة أن تختار المشروع الكفء، الذي يدفع صاحب العمل تحقيق الربح وينال عائداً على جهده والمحافظة على سمعته.

### ثالثاً- المرابحة:

هي بيع بثمن الأول مع زيادة ربح معلوم ومتفق عليه بين المشتري والبائع.<sup>1</sup> أيضاً هي عملية بيع السلعة بنفس الثمن الذي تم شراؤها به مع اضافة ربح معلوم سواء بنسبة محددة من الثمن أو بمبلغ محدد.

أما في اصطلاح الفقهاء فهي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم، وهذا المعنى الذي اتفقت عليه عبارات الفقهاء وإن اختلفت ألفظهم في التعبير عنه.

### رابعاً- السلم:

هو عقد يتم بموجبه تسليم ثمن الحاضر مقابل بضاعة كاملة آجلة موصوفة بدقة ومعلومة المقدار كيلاً أو وزناً أو عدداً، يظهر الجانب التمويلي الائتماني في السلم، بشكل واضح، فالمنتج يحتاج إلى نفقات للقيام بنشاطه وقد لا تكفي لموارده الذاتية فيتعاقد مع الغير لبيع كمية من إنتاجية ويتسلم منه حالاً ثمن الإنفاق.

ويعرفه الفقهاء على أنه بيع آجل بعاجل "الأجل فيه هو السلعة وهي مضبوطة والعاجل فيه هو النقد والثمن".<sup>2</sup>

**خامساً- الإستصناع:** وهي طلب من الصانع أن يصنع سلعة طبقاً للمواصفات وبثمن معلوم وخلال فترة زمن محددة.

كذلك هو عقد يشتري به في الحال مما يصنع صنعا يلزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده، بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد.

وهذا ويسمى المشتري مستصنعا، والبائع يسمى صانعا، ومحل العقد بمستصنعا فيه، والعوض يسمى ثمناً كما في البيع المطلق.

<sup>1</sup> محمد بوجلال، البنوك الإسلامية، مفهومها، نشأتها، تطورها، نشاطاتها مع دراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، المؤسسة الوطنية للكتاب، بدون تاريخ ص

38.

<sup>2</sup> مشري محمد ناصر مرجع سابق، ص 28.

## المبحث الثالث: بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية.

خطت الكثير من الدول خطوات كبيرة في اصدار الصكوك الاسلامية بأشكالها المختلفة لتمويل مؤسساتها الاقتصادية وكذلك خططها التنموية، مما أبرز تجارب تستحق الدراسة والاستفادة منها، وفيما يلي بعض التجارب العملية في اصدار هذه الصكوك:

### المطلب الأول: التجارب الدولية في تمويل المشاريع عن طريق الصكوك الإسلامية

في السنوات الأخيرة، بدأت البنوك الإسلامية تعمل في عدة بلدان مثل الدنمارك وفرنسا ولكسمبرغ ونجيريا والمملكة المتحدة، وازافة الى ذلك، قام عدد من البنوك الأوروبية والأمريكية الكبيرة، مثل سيتي بنك و HSBC، بفتح نوافذ للصيرفة الإسلامية، وتوجد في المملكة المتحدة خمسة بنوك متخصصة في التمويل الإسلامي، وأكثر من 20 بنكا تقدم منتجات إسلامية، وهناك 38 مليار دولار أمريكي في صورة صكوك إسلامية مدرجة في بورصة لندن، فالتمويل الإسلامي هو أحد القطاعات الأسرع نموا في صناعة التمويل، ولدى الصكوك الإسلامية أهمية كبيرة في هذا المجال، ومن أهم التجارب الرائدة في التمويل عن طريق هذه الصكوك نذكر ما يلي:

### الفرع الأول: التجربة الإماراتية:

تلعب دولة الإمارات دورا قياديا وإقليميا في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، وقد تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم وقادت دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصداراتها للصكوك، والذي بلغ حوالي 43 مليار دولار لـ 63 إصدار للفترة الممتدة ما بين (2001-جانفي 2016م)، تعكس ما نسبته 9% من القيمة الإجمالية العالية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وبهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجيا وعربيا والثانية عالميا بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطع الخدمات المالية والتطوير العقاري، وقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي تم بموجبها إصدار صكوك إجازة بقيمة بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل.

الجدول (05): حجم التمويل بالصكوك الإسلامية وعينة البحث للفترة (2007-2013م)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنة التفاصيل
	2.807.603	4.673.960	4.173.983	4.176.015	2.415.034	2.754.750	2.754.750	التمويل بالصكوك
4.66	(40)	12	(0.049)	71	(12.3)	0	-	معدل النمو %
	95.402.73	77.360.65	75.103.59	73.720.15	73.176.30	75.078.06	75.840.711	الموارد الإجمالية
4.39	2.94	6.04	5.55	5.66	3.30	3.66	3.63	نسبة التمويل بالصكوك / إجمالي الموارد %

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات المالية الموحدة لبنك دبي الإسلامي، [www.dib.ae](http://www.dib.ae)

الجدول (06): الاستثمار بالصكوك الإسلامية وعينة البحث للفترة (2007-2013م)

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنة التفاصيل
	11.642.553	11.088.662	12.688.111	8.200.476	9.290.797	11.226.276	8.511.759	استثمار بالصكوك
5.72	5	(12.6)	54.7	(11.73)	(17.2)	31.9	-	معدل النمو %
	113.288.43	95.364.699	90.588.464	89.884.40	84.304.27	84.756.617	84.359.91	الموارد الإجمالية
11.35	10.3	11.6	14	9.12	11.1	13.24	10.1	نسبة استثمارات بالصكوك / إجمالي الموارد %

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات المالية الموحدة لبنك دبي الإسلامي، [www.dib.ae](http://www.dib.ae)

الجدول (07): الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي للفترة (2007-2013)

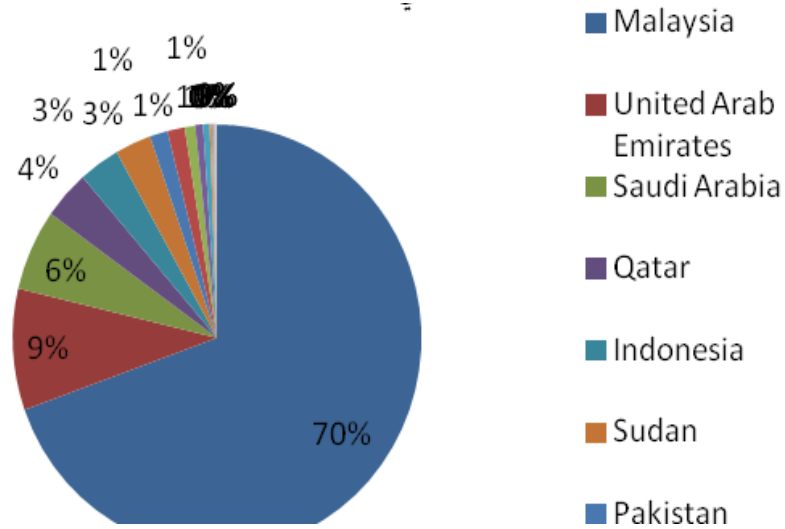
المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنة التفاصيل
	325.156	311.453	299.269	290.478	280.590	293.103	283.123	استثمار بالصكوك
4.5	4.4	4.1	3.0	3.5	(4.3)	3.5	-	معدل النمو %
	2.807.603	4.673.960	4.173.983	4.176.015	2.415.034	2.754.750	2.754.750	الموارد الإجمالية
1.1	0.83	1.5	1.39	1.43	0.93	0.93	0.97	نسبة استثمارات بالصكوك / إجمالي الموارد %

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى البيانات من مركز دبي للإحصاء الموقع الإلكتروني: [dsc.gov.ae](http://dsc.gov.ae).

الفرع الثاني: التجربة الماليزية:

على الرغم من التحفظات الشرعية التي أثارها العديد من الفقهاء حول التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، فإن ماليزيا تحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في حصولها على السبق في هذا المجال، حيث صدر منها ما نسبته 70% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013)، بقيمة تقدر بحوالي 324.5 مليون دولار أمريكي لحوالي 3045 إصدار، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، منها إصدارات شركة باوستهد القابضة في ماليزيا لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996 من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (Cagmas Bekhad).

الشكل رقم (11): إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013).

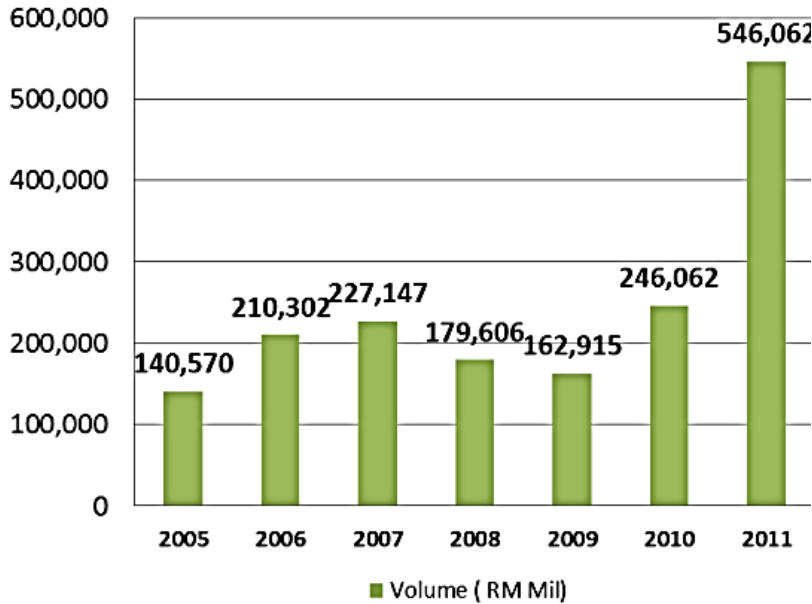


المصدر: Manama, IIFM, 3<sup>rd</sup> edition.: Sukuk Report –A comprehensive study of the global sukuk market

Bahrain، April 2013، p20، p22.

الشكل رقم (12): تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة

2011-2005.

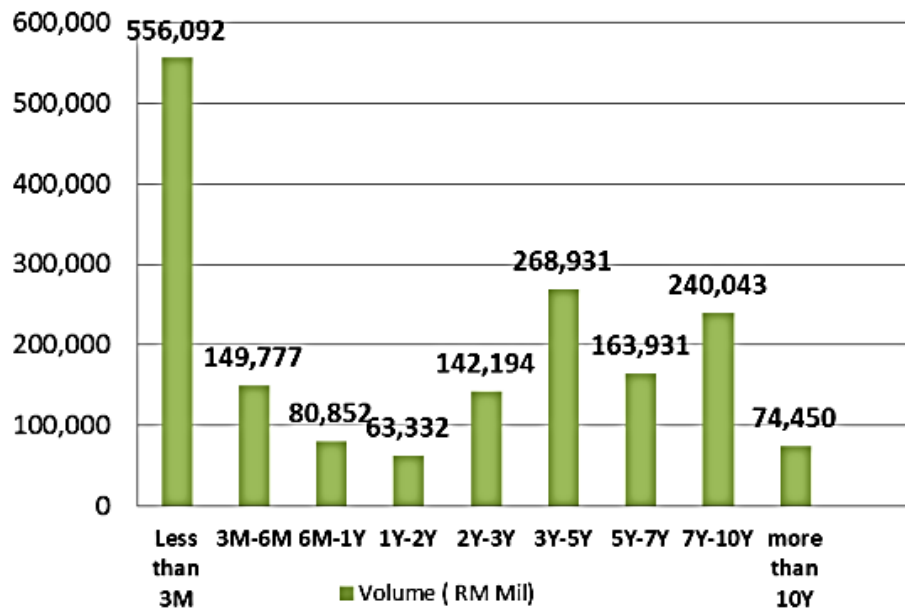


Malaysian dominance in the issuance of Sukuk tradable and liquid ‘ Vienna Austria·Source: Rashdan Ibrahim overview- Malaysia vs the World·market

## الفصل الثاني مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية

نلاحظ من الشكل رقم (11) ارتفاع كبير جدا لقيمة تداول هذه الصكوك في السوق الثانوي من 140.570 مليار رينجت سنة 2005 إلى 546.062 مليار رينجت سنة 2011، إلا في سنتي الأزمة 2008 و2009، حيث انخفض أداء هذه الصكوك بانخفاض تداولها، وهذا ما يبين جاذبية هذه الصكوك للمستثمرين سواء محليين أو أجانب، وأيضا يبين زيادة أهمية السوق المالية الإسلامية في الاقتصاد الماليزي كما بيناه سابقا، ويمكن تفسيره بزيادة عمق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وأيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم (13): تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2001-2010) حسب تاريخ الاستحقاق.



Malaysian dominance in the issuance of sukuk tradable and liquid ، Vienna Austria،Source: Rashdan Ibrahim overview- Malaysia vs the World.،market

وفي الأخير نلاحظ ارتباط بين سوق تداول هذه الصكوك مع سوق الإصدار، حيث من خلال تطور قيم التداول والإصدار يتبين كلما كان هناك زيادة في حجم التداول أدى إلى زيادة عمليات الإصدار، وهذا يدل على أنه كلما تميز السوق المالي الإسلامي بتوفير السيولة (السرعة والسهولة في عمليات البيع والشراء) زاد إقبال المستثمرين على الاكتتاب بهذه الصكوك في سوق الإصدار.

### الفرع الثالث: التجربة البحرينية

تعتبر التجربة البحرينية مع إصدار صكوك الإجارة تجربة رائدة، وهي أول تجربة خليجية في إصدار هذه الصكوك الإسلامية، فقد أصدرت البحرين حتى نهاية جانفي 2013م صكوكاً قيمتها الإجمالية حوالي 6.4 مليار دولار أمريكي، وبهذا احتلت المرتبة الثامنة عالمياً 200 إصداراً، والتي تمثل 1.4 % من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار لمدة ثلاث أشهر وبشكل دوري بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع: التجربة السودانية.

تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومميزة خاصة 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 أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، والتي يعمل بها بنك السودان المركزي حالياً فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود، تحتل السودان المرتبة السادسة عالمياً، حيث بلغت قيمة إصداراتها 13.34 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 3 % من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، ومن بين أهم المشاريع التي تم تمويلها عن طريق الصكوك مشروع سد مروحي، والممول جزئياً بالصكوك الإسلامية من قبل حكومة السودان واعتمدت الصكوك في هياكلها على عقد الإجارة.

### المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية المستخدمة في المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر.

ما أحوج الجزائر اليوم إلى صيغ وآليات لتمويل مشاريعها التنموية بأسلوب المشاركة في الريح والخسارة، أي أنه لا يأخذ إلا حصة من عائد وريح المشروع، ويتحمل مخاطر هذه المشاريع وخسرتها، خاصة في مرحلة ما بعد النفط والبجوحة المالية التي تعيشها.

<sup>1</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية-البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 245



والواقع أن حملة الصكوك أو المؤسسات المالية الإسلامية الممولة لا تمول إلا المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والتي يستطيع مدير المشروع فيها شراء المشروع في نهاية مدة التمويل من أرباح المشروع أو من موارده الأخرى،<sup>1</sup> وانطلاقاً من ذلك سنحاول إظهار مدى إمكانية الاستفادة من مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التتموية حسب بعض الفقهاء<sup>2</sup> والتي يمكن للجزائر أن تستفيد منها في هذا المجال، وذلك من خلال ما يلي:

**أولاً- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل أو عين موجودة عند الإصدار مؤجرة أو قابلة للتأجير:** قد تحتاج الحكومة أو الشركة أو فرد إلى تدبير موارد مالية لاستخدامها في تمويل إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أو في تمويل رأس المال العامل لهذا المشروع، أو لتمويل شخصي، وبدلاً من اللجوء إلى تحصيل هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة، فإنه يصدر صكوك أعيان مؤجرة أو قابلة للتأجير وتكون عميلة إصدار الصكوك هي ثمن هذه العين، وإذا كان المصدر بحاجة إلى استخدام هذه العين فإن له أن يستأجرها من حملة الصكوك إجارة منتهية بالتملك بقسط أجرة ثابت وذلك بقيمة تكاليف العين على فترات الإجارة، وقسط متغير يتم الاتفاق عليه يمثل العائد أو الربح، وبوفاء المتأجر بالتزاماته بدخ الأجرة طوال مدة الإجارة يمتلك العين.

ويمثل الصك في هذه الحالة حصة شائعة في ملكية حقيقية للعين المؤجرة، لذا فإن هذه الصكوك يجوز تداولها من لحظة إصدارها وحتى نهاية مدتها، كما أنه يجوز استردادها من مصدرها بشروط معينة، وقد تكون الإجارة تشغيلية يعود فيها الأصل إلى حملة الصكوك في نهاية مدة الإجارة، وذلك بأن يكون طالب التمويل في حاجة إلى معدات وآلات لعملية واحدة أو عدة عمليات مثل المقاولين، وفي هذه الحالة يصدر صكوك أعيان قابلة للتأجير تستخدم حصيلتها في شراء هذه المعدات لتؤجر للمصدر مدة محددة تعود العين بعدها إلى حملة الصكوك للتصرف فيها حسبما يرون لأنها مملوكة لهم.

ويظهر من هنا أهمية هذه الصكوك ودورها في تمويل المشاريع الاستثمارية وفي استقطاب الموارد المالية لمصدر الصكوك فهو يبيع أصلاً أو منفعة أصل لحملة الصكوك في مقابل ثمن يستخدمه في كافة أنشطته التجارية والصناعية والزراعية والتعدينية والاستخراجية، وذلك لتطوير مشاريع قائمة عن طريق الإحلال والتجديد وزيادة خطوط الإنتاج، وقد يمول مشاريع جديدة، وقد يستخدمه في توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع، ويمكنه أن يمول

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الإنتاجية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: المالية وآفاق ادماجها في السوق المالي والمصرفي في الجزائر، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 17-18/10/2011، ص 22.

<sup>2</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص 23.

## الفصل الثاني مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية والتجارب التطبيقية للتمويل بالاعتماد على الصكوك الإسلامية

حاجاته الشخصية لأنه يملك ثمن الأصل الذي باعه لحملة الصكوك، وله كامل الحق في استخدامه حسب احتياجاته، فهذه الصكوك إذن تعد أداة مالية متميزة لجلب الموارد المالية لاستخدامها في تمويل المشاريع الاستثمارية والتي تاهم في تحقيق التنمية الاقتصادية للبلد، بجانب تمويل كافة أنشطة المصدر دون قيود على هذا الاستخدام.

**ثانياً - الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع منفعة أصل موجود عند الإصدار يملكه المصدر ويعقد إجارة أو يملك الأصل نفسه (رقبة ومنفعة):** قد تحتاج مؤسسات الدولة أو شركة أو فرد إلى توفير موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشاريع استثمارية قائمة أو في إنشاء مشاريع جديدة، أو توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع أو حتى لأغراض شخصية، وبدلاً من أن يلجأ إلى التمويل عن طريق القرض بفائدة فإنه يقوم بإصدار صكوك يبيع بمقتضاها منفعة أصول يملكها لمدة طويلة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والسدود والمعدات والآلات لحملة الصكوك، وتكون حملة إصدار هذه الصكوك هي أجرة هذه الأصول أي ثمن منفعتها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الأجرتين هو عائد أو ربح هذه الصكوك. وللمصدر أن يستأجر هذه الأصول من حملة الصكوك لمدة قصيرة إذا احتاج إليها، وتكون الأجرة التي يدفعها هي عائد الصكوك، ويمكن أن تعود باهي مدة المنفعة إلى المصدر إذا تعهد بإعادة شرائها من حملة الصكوك مقابل من أو أجرة محددة.

والصكوك التي تصدر لدفع أجرة الأصل تمثل حصة شائعة في ملكية منفعة الأصل المتأجر، ولذا فإنه يجوز تداولها واستردادها من لحظة إصدارها وقبل بيع هذه المنفعة بعقد إجارة من الباطن، وذلك بما يتفق عليه حامل الصك ومشتريه، وأما بعد بيع هذه المنفعة فإن التداول يكون بالقيمة الإسمية وبثمن الحال لأن الصك يمثل الأجرة وهي دين في ذمة المتأجر من الباطن في هذه الحالة.

**ثالثاً - الصكوك الصادرة على أساس عقد إجارة أصل موصوف في الذمة:** قد لا توجد لدى طالب التمويل حكومة كانت أو شركة، أصول جاهزة يبيعها أو يؤجرها لحملة الصكوك، فيؤجر أصولاً بمواصفات محددة ينوي إنشائها أو تكون تحت الإنشاء كالمباني أو المطارات والمصانع وغيرها، وهنا تجيز الشريعة له إصدار صكوك يؤجر بمقتضاها لحملة الصكوك هذه الأصول إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة كأربعين سنة مثلاً 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، وللمصدر المؤجر أن يتعهد بشراء باقي المنفعة بسعر السوق أو بالقيمة العادلة أو صافي القيمة أو بما يتم الاتفاق عليه عند تنفيذ البيع.

وفي هذا النوع من الصكوك سيحصل مصدرها على موارد مالية يمول بها مشاريعه الاستثمارية هي حصيلة إصدار الصكوك (أي أجرة العين الموصوفة في الذمة أو ثمن منفعتها)، وهي عين لا توجد في ملكه عند إصدار هذه الصكوك، بل ستوجد في المستقبل وبهذا تكون هذه الصكوك وسيلة أو أداة لتوفر الموارد المالية المطلوبة لتمويل إنشاء المشاريع الاستثمارية التنموية للدولة أو تطوير مشاريع قائمة، أو تمويل رأس المال العامل لهذه المشاريع، أو حتى لتمويل الحاجات الشخصية.<sup>1</sup>

**رابعاً- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع الخدمات:** إذا رغبت المؤسسات التي تقدم خدمات للغير مثل المؤسسات الطبية والتعليمية والاستشارية ومؤسسات النقل والاتصالات وغيرها من الخدمات في توفير موارد مالية لتمويل تطوير أنشطتها الاستثمارية القائمة أو إنشاء وحدات أو مشاريع استثمارية جديدة أو لمقابلة نفقاتها الجارية (رأس المال العامل)، فإنها تستطيع أن تصدر صكوك خدمات تبيع بمقتضاها لحملة الصكوك مجموعة من خدمات النقل أو الاتصالات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة هذه الخدمات، وذلك بديلاً عن القرض الربوي، ويستطع ممثل حملة الصكوك (الأمين)، ويتمثل عادة في شركة الـ SPV أن يبيع هذه الخدمات التي اشترت جملتها بالنقد لطالبي هذه الخدمات مقابل أجرة تدفع مؤجلة أو على أقساط.

وبهذا تعد صكوك الخدمات أداة مالية متميزة لاستقطاب الموارد المالية لمؤسسات الخدمات إذ تمكنها من توفير التمويل اللازم لتمويل مشاريعها الاستثمارية الجديدة، وتطوير المشاريع القائمة كما أنها توفر رأس المال العامل.

**خامساً- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع بضاعة سلماً:** قد يحتاج المنتج حكومة أو شركة أو فرداً إلى تمويل عمليات الإنتاج الزراعي أو صناعياً أو تعدينيّاً أو غيرها، وبدلاً من اللجوء إلى توفير هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة، فإنه يصدر صكوك سلم يبيع المصدر للصكوك بمقتضاها كمية من إنتاجه الزراعي أو الصناعي أو التعديني أو الاستخراجي يسلمها لوكيل حملة الصكوك في المستقبل دفعة واحدة أو على دفعات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي الثمن الذي يملك المنتج التصرف فيه بكل أنواع التصرف، ففي هذه الصكوك يبيع المنتج إنتاجه في المستقبل بالجملته ونقداً ويقبض الثمن في الحال.

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص 24.

وبذلك يظهر أن صكوك السلم تعد أداة متميزة لجذب الموارد المالية لتمويل الأنشطة الاستثمارية التي تقوم بها الحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في مجال إنتاج زراعي أو صناعي أو استخراجي أو تعديني، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج ومشاريعه الاستثمارية.<sup>1</sup>

**سادسا- الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل يتولى البائع تصنيعه:** تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك إيجاباً، أي عرضاً من مصدر الصك (المستخدم أو المستفيد من حصيلته) حكومة أو شركة أو مؤسسة فردية، بصفته مستصنعاً (أي مشترياً استصناعاً)، موجهاً إلى جمهور المكتتبين أو إلى فئة محددة منهم، كبعض المؤسسات المالية، يعرض عليهم فيه شراء أصل مصنع منهم كطائرة أو سفينة أو آلة أو مشروع إسكان أو طريق أو سد أو مطار، وذلك بثمن معين، فإذا تم قبول هذا العرض بالاكتتاب في الصكوك ودفع قيمتها انعقد الاستصناع بين مصدر الصك بصفته مستصنعاً، أي مشترياً استصناعياً، وبين المكتتبين في الصكوك صفتهم صانعين. ثم يقوم ممثل حملة الصكوك بالتعاقد مع صانع آخر في استصناع مواز يصنع العين بثمن يدفع له من حصيلة إصدار الصكوك ويسلم هذا الأصل للمصدر.

ومن هنا يظهر أن صك الاستصناع أداة مالية متميزة لجلب أو توفير الموارد المالية للحكومات والشركات التي تحتاج إلى شراء سلع صناعية كالطائرات والسفن والمصانع والمعدات والآلات، أو إلى تمويل مشاريع البناء مثل المطارات والمجمعات الصناعية والكنية، فهؤلاء يصدرون صكوكاً تستخدم حصيلتها في تصنيع هذه السلع ثم تسلم بعد تصنيعها إلى مشتريها استصناعاً ليدفع ثمنها على أقساط أو دفعة واحدة في المستقبل، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع السلعة وثمان بيعها للمصدر، فحملة الصكوك يبيعون السلعة المصنعة إلى المصدر بثمن معين يدفع على أقساط، ثم يتفقون مع من يقوم بالتصنيع بثمن يدفع له في مرحلة التصنيع.

**سابعا- الصكوك الصادرة على أساس عقد البيع المرابحة:** إذا احتاجت حكومة أو شركة تمويل شراء سلع أو بضاعة مثل الطائرات والسفن والمصانع، والعقارات والبضائع، على أن يدفع الثمن في أجل محدد، دفعة واحدة أو على دفعات فإن تحصل على ذلك بإصدار صكوك المرابحة لأمر بالشراء، وتتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك، أي الإيجاب الذي تتضمنه، وعدا ملزماً من مصدرها أي الراغب في الاستعادة من حصيلة إصدارها، أو من البنك الإسلامي الذي ينوب عنهم، بشراء بضاعة بمواصفات معينة، بثمن محدد، أو بما قامت به البضاعة على

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص 25.

المشتري، مع ربح معلوم، مبلغا مقطوعا أو نسبة محددة من تكاليف البضاعة، يدفع في مواعيد محددة، وذلك بعد تملك حملة الصكوك أو مدير الإصدار نائبا عنهم، لهذه البضاعة وقبضها، فإذا تم الاكتتاب ودفع المكتتبون قيمة الصكوك التي تمول عملية الشراء وما يتبعه من تكاليف التأمين والشحن والتفريغ وغيرها، قام ممثل حملة الصكوك، اعتماداً على هذا الوعد الملزم، باستخدام حصيلة الاكتتاب في تملك البضاعة الموعود بشرائها من المصدر وقبضها القبض الناقل للضمان، ثم يقوم، بتوقيع عقد المرابحة للمصدر الواعد بالشراء، نيابة عن حملة الصكوك، ثم يتولى بعد ذلك تسليم البضاعة لمشتريها وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك المرابحة للأمر بالشراء. ولممثل حملة الصكوك أن يعين مدير استثمار ويحدد له أجرا للقيام هذه العمليات حسبما تقرره نشرة الإصدار.

ويتمثل التمويل في هذه الصكوك في حصول مشتري البضاعة على البضاعة التي يحتاجها لتجارة أو استخدام بثمن مؤجل يدخل على أقساط أو دفعة واحدة، وذلك بديلا عن اقتراضه بفائدة وشراء البضاعة بنفسه بمبلغ القرض. وبذلك تكون صكوك المرابحة أداة لجذب التمويل وتحصيل الموارد المالية.<sup>1</sup>

**ثامنا-الصكوك الصادرة على أساس عقد المضاربة:** إذا كان المقصود من إصدار الصكوك هو توفير رأس مال مضاربة لاستثماره في مشروع استثماري خاص أو نشاط استثماري معين، فإن هذه الصكوك تسمى صكوك المضاربة المقيدة، وإذا كان النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك عاما، فتسمى صكوك المضاربة المطلقة. وفي كلا الحالتين فإن هذه الصكوك توفر الموارد المالية التي تحتاج إليها الحكومات والشركات والأفراد الذين لديهم مشاريع إنتاجية يرغبون في تنفيذها وليس لديهم رأس المال أو التمويل اللازم، ولكن مواردهم المالية تسمح لهم برد هذا التمويل وتملك المشروع في المستقبل.

ويظهر من العرض المتقدم أن صكوك المضاربة تمثل أداة ممتازة لجذب وتدبير الموارد المالية اللازمة لتمويل خطة الاستثمار وإنشاء المشاريع الاستثمارية بجميع أنواعها وتطوير القائم منها بالإحلال والتجديد وإضافة خطوط إنتاج جديدة، على أن يتحمل المستثمرون حملة الصكوك مخاطر هذا الاستثمار مقابل حصولهم على نسبة من أرباح المشروع حتى يقوم المضارب بتملكه دفعة واحدة أو على دفعات وذلك من حصته في الربح أو من موارده الخاصة، وبذلك تمول خطط التنمية من خلال هذه الصكوك دون تكلفة على أصحاب هذه المشاريع ذلك أن حملة

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص 27.

الصكوك لا يجعلون إلا على حصة من ربح المشاريع التي تمويلها حصيلة إصدار صكوكهم مع تحملهم لمخاطر الاستثمار التي لا يد للمضارب فيها.

**تاسعا- الصكوك الصادرة على أساس عقد الوكالة في الاستثمار:** تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك عرضاً من مصدر الصك للجمهور أو فئة خاصة من الناس، كالبنوك والمؤسسات المالية، لاستثمار حصيلة الصكوك بصفته وكيلاً بأجرة محددة، في عملية استثمارية محددة أو في مشروع معين أو نشاط خاص أو مجموع الأنشطة التي يختارها الوكيل حسب المصلحة، فإذا قبل من وجه إليهم هذا الإيجاب هذا العرض واكتتبوا في الصكوك الصادرة لتمويل هذه العملية أو ذلك المشروع أو النشاط انعقدت وكالة في الاستثمار بين مصدر الصك، بصفته وكيل استثمار والمكتتبين فيه، بصفته موكليين، وترتبت على هذه الوكالة آثارها الشرعية حسب شروط الوكالة وأحكامها الشرعية التي مجددها عقد الوكالة في الاستثمار ونشرة الإصدار ودراسة الجدوى المعتمدة عليها، وأهم هذه الأحكام هو تحديد مدة الوكالة وأجر الوكيل بمبزرغ مقطوع أو نسبة من رأس المال المستمر أو صافي أصول الوكالة، وتحديد مجال عمله وحدود سلطاته، ويعد الاكتتاب في هذه الصكوك قبولاً للأجر الذي يعرضه الوكيل وسائر شروط عقد الوكالة.<sup>1</sup>

والذي يبدو أن صكوك الوكالة أداة متميزة لجذب وتوفير الموارد المالية اللازمة لتمويل إنشاء المشاريع الإنتاجية أو تطوير المشاريع القائمة، ويتحمل حملة الصكوك مخاطر مقابل استحقاقهم لعائد هذه المشروعات بعد خصم أجر الوكيل، والفرق بين صكوك الوكالة وصكوك المضاربة يتمثل في تحديد سلطات كل من المضارب والوكيل، فالأول سلطاته مطلقة في حدود عقد المضاربة ويستحق حصة من الربح، في حين يمكن تحديد سلطات الوكيل وهو يستحق أجراً محدداً مع إمكان اشتراط حافز لكل منها.

**عاشرا- الصكوك الصادرة على أساس عقود المشاركات:** يصدر هذه الصكوك من لديه مشروع استثماري 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 يظهر أن هذه الصكوك توفر الموارد المالية لتمويل المشاريع الإنتاجية على أساس

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص30.

تحمل المخاطر الصناعية والتجارية والخدمية وغيرها، ويستحق حملة الصكوك حصة من أرباح المشاركة حسب ما يحدده عقد المشاركة ونشرة إصدارها أما الخسارة فهي دائماً بقدر المالين كما تقدم.

**حادي عشر - الصكوك الصادرة على أساس عقد الزراعة:** قد يكون مصدر الصك أو منشئه شركة زراعية تقدم مدخلات الزراعة من البذور والشتلات الزراعية والعمالة المدربة، وتطلب من المكتتبين شراء ما تصدره من صكوك لتمويل شراء مساحات كبرة من الأرض أو استصلاحها وتخصيصها، فإذا تم قبول هذا الإيجاب واكتتب الناس في هذه الصكوك انعقدت مزارعة بين مصدر الصكوك، بصفته مزارعاً 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.

وهذه المعاملة تختلف عن حالة الصكوك التي تصدر لتمويل مشروع زراعي معين، لأن مصدر الصك في هذه الحالة يعد مضارباً أو وكيل استثمار، وهو يستخدم حصيلة الصكوك في هذه الحالة في تمويل المشروع الزراعي المعين من شراء الأرض وزراعتها، والصرف على مدخلات الزراعة من آلات وبذور وسماد ودفع أجور العمال المزارعين، فهذا عقد مضاربة في مشروع معين توزع فيه أرباح النشاط حسب اتفاق العاقدين ويمكن أن يطلق على الصك في هذه الحالة صك المضاربة الزراعية، أي المضاربة التي مجالها الزراعة.<sup>1</sup>

### ثاني عشر - الصكوك الصادرة على أساس عقود المساقاة:

إذا تم الإكتتاب في هذه الصكوك انعقدت مساقاة شرعية بين مصدر الصك وبين المكتتبين فيه وترتبت عليها آثارها الشرعية من حقوق وواجبات بين مصدر الصك مالك الشجر، والمكتتبين فيه ويمثلون المساقى، ويقوم ممثل حملة الصكوك بنفسه بإدارة هذه العملية من بدايتها إلى نهايتها، أو عن 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 حصيلة الإكتتاب، ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار طريقة توزيع الناتج من الثمار بين حملة الصكوك ومصدرها.

**ثالثة عشر - 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

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص 32.

البساتين أرضاً وشجراً، حسب ما يقرره عقد المغارسة ونشرة الإصدار، ثم تباع وتوزع حصيلة بيعها على حملة الصكوك.

ويظهر أن صكوك المزارعات بأنواعها تعد أداة جيدة لتدبير التمويل اللازم للأنشطة الزراعية بعورها المختلفة، وهو تمويل يتحمل فيه الممولون حملة الصكوك جميع مخاطر الاستثمار مقابل حصولهم على نسبة من المحصول أو الأرض المغروسة، وهذا مما ساعد على تنفيذ خطط التنمية الزراعية واستغلال جميع المساحات في الزراعة والغرس ورعاية البساتين، وذلك بديلاً عن القروض الزراعية حتى الميسرة منها، لأن هذه القروض تحمل المزارع وهو الطرف الضعيف فيها كامل مخاطر المشاريع الزراعية وهو أمر يتنافى مع العدل.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> حسين حامد حسان، مرجع سابق، ص34.



### خلاصة الفصل الثاني:

ساهم التطور الذي شهدته المؤسسة الاقتصادية في زيادة حاجياتها التمويلية سواء كانت على المدى القصير أو المدى الطويل، فالمؤسسة الاقتصادية لها أهمية كبيرة نظرا لما تقوم به من عمليات وما تحمله من مكانة متميزة داخل المجتمع.

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض الى المفاهيم العامة حول المؤسسات الاقتصادية، وتحدثنا عن أبعاد المؤسسة الاقتصادية وخصائصها ووظائفها، أيضا تم التطرق الى تصنيفاتها، ثم الحاجيات التمويلية على مستوى المؤسسة الاقتصادية، باعتبارها الدعامة الأساسية لتزويدها بالمتطلبات المالية التي تضمن لها النمو والاستمرارية، وعليه تظهر لنا أهمية مصادر التمويل من خلال التمويل الذاتي حيث يمكنها أن تعتمد على نوعين من التمويلات الذاتية، الأولى خاصة بالمحافظة على مستوى النشاط والثانية خاصة بالتوسع، وقد تلجأ المؤسسة الاقتصادية الى التمويل الخارجي في حالة أن التمويل الذاتي لا يستطيع تغطية حاجياتها، حيث أنه هناك تمويلات بالمصادر قصيرة الآجال ومتوسطة الآجال وتحدثنا عن التمويل بالمصادر طويلة الآجال التي تركز على الأسهم العادية والممتازة من خلال السوق المالي الذي يعتبر من أهم الطرق لفتح رأس مال المؤسسات للتوسع في تلبية مواردها المالية، أيضا يمكن أن تلجأ الى التمويل الإسلامي نظرا لعدم اعتماد البنوك الإسلامية على فوائد على القروض، وكذلك للميزة الضريبية التي تعود على المؤسسة، تقسم التمويلات الإسلامية الى المشاركة والمضاربة والمرابحة والسلم والاستصناع.

وتم التطرق كذلك لبعض التجارب الدولية الرائدة في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية، وكذلك الصكوك الإسلامية التي يمكن الاستفادة منها في الجزائر والتي تعود بفوائد كبيرة على مستوى المؤسسات والاقتصاد الوطني عامة

## الفصل الثالث:

دراسة حالة تطبيق الصكوك الإسلامية كأداة

لتمويل البنية التحتية لمطار بسكرة (دراسة

استشرافية)

**تمهيد:**

ان الصكوك الاسلامية تعد من أبرز الأدوات المالية التي أثبتت جدارتها في دعم اقتصاديات الدول في مختلف المجالات، لذا في هذا الفصل سنحاول ابراز الدور الفعال للصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية وذلك من خلال دراسة حالة مشروع توسعة مطار محمد خيضر بسكرة.

اضافة الى اقتراح صيغة المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) كصيغة للصكوك الاسلامية التي يمكن تطبيقها في مشروع المطار وابرار مزايا هذا التطبيق في الاقتصاد الجزائري، وكذا طرح نموذج لهيكله هذه الصيغة المقترحة من الصكوك من خلال العلاقة التي تربط بين أطراف الصكوك.

لقد قسمنا هذا الفصل الى مبحثين، بحيث تطرقنا في البحث الأول الى التعريف بالمطار وتاريخ نشأته وتحدثنا عن الحاجة الى تطوير مطار بسكرة وجعله ذو مواصفات دولية من أجل تنمية وتحسين المبادلات التجارية سواء على الصعيد الوطني أو الدولي خاصة لما تتميز به الولاية في الجانب الفلاحي والزراعي، ايضا من أجل تحسين الخدمات المقدمة للمسافرين وزيادة القدرة الاستيعابية للمطار وتلبية متطلباتهم وحاجياتهم، وتحدثنا كذلك الى الصيغة المقترحة كتمويل للمطار.

أما المبحث الثاني فتطرقنا الى صكوك المشاركة المتناقصة كآلية لتمويل مطار بسكرة، والمزايا من تطبيق هذه الصيغة التمويلية، سواء من وجهة نظر الجهات الحكومية، أيضا المزايا التي يمكن الاستفادة منها بالنسبة لحملة هذه الصكوك.

### المبحث الاول: التعريف بالمطار وصيغة الصكوك المقترحة لتمويله

تساهم الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وكذلك التوسعات الرأسمالية للشركات.

#### المطلب الاول: نشأة وتعريف بمطار محمد خيضر بسكرة

يعتبر مطار محمد خيضر بسكرة من أهم المطارات في الجزائر بحيث يتمتع بموقع استراتيجي هام يربط بين عدة ولايات، ونظرا لما للولاية كذلك من أهمية اقتصادية كبيرة خاصة في القطاع الصناعي والفلاحي، حيث عرفت ولاية بسكرة استثمارات ضخمة في القطاعين سواء من الحكومة أو المستثمرين الخواص.<sup>1</sup>

#### الفرع الاول: نشأة مطار محمد خيضر بسكرة

كان لمطار محمد خيضر بسكرة دورا هاما في فترة الاستعمار الفرنسي حيث بعد الحرب العالمية الثانية عرف المطار انشاء محطة خاصة به وبرج مراقبة وقاعات، وعرف تنظيم رحلات جوية تربط بين بورجي وأورلي فرنسا.

في سنة 1946: أنشأه منصتين غير معبدتين (الاولى 2700مx56 م أما الثانية 2600مx56م).

في سنة 1950: انشاء مسودة أولية لخط شامل من اجل القيام بشريط مستوي للمنصتين.

بعد الاستقلال 1962: أصبح المطار تحت خدمة الجزائر.

في 1970: اصبحت هناك رحلات دولية بين الجزائر وأوروبا.

في سنة 1974: أصبح يحتوي على منطقة عسكرية.<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: التعريف بالمطار

يقع مطار محمد خيضر في الجنوب الشرقي على بعد 8 كلم عن مدينة بسكرة، تم افتتاحه رسميا في 12نوفمبر 1988، وهو يعتبر من أهم المطارات الجزائرية الذي يبلغ عددها 37 مطار، ويشغل المطار مساحة تقدر ب 2000م<sup>2</sup> للمبنى أما طول المدرج فيبلغ 2400م اضافة الى 500م جديدة في اطار التوسعة لم تستغل الى الان ليلعب بذلك 2900م، وهذه الاضافة من شأنها أن تكون محطة هبوط الطائرات ذات الحجم الكبير.

<sup>1</sup> أنظر إلى الملحق رقم 01

<sup>2</sup> أنظر إلى الملحق رقم 01

وحسب الدراسات السابقة لبناء المطار، فقد تم تقدير طاقته الاستيعابية ب 120000 مسافر سنويا بينما بلغت فعليا 200000 مسافر سنويا.

- رحلات الوطنية: تقدر ب 44169 مسافر.
- رحلات دولية: تقدر ب 33991 مسافر.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: الحاجة الى مطار جديد بمواصفات متطورة

تعد ولاية بسكرة أحد اهم الولايات الجزائرية في مجال التصدير بحيث لها مكانة اقتصادية هامة بين الولايات الجزائرية خاصة في المجال الفلاحي.

ونظرا للطلبات الملحة من قبل الفلاحين والمستثمرين حول فتح خطوط جديدة من شأنها ان تساهم في حركة تنقل وتصدير السلع(التمور والخضر والفواكه) خارج الوطن، خاصة نحو الدوحة، فرنسا، اسبانيا، الامارات...، كذلك عدم قدرة المطار على استقبال المسافرين حيث بلغ عدد المسافرين سنويا 200000 مسافر أما طاقته الاستيعابية لا تتعد 120000 مسافر سنويا، مما يدل على عدم مقدرة المحطة الحالية على استقبال هذا العدد وبالتالي ضرورة الاقدام على التوسعة، وبالفعل هناك دراسات من شأنها بناء محطة جديدة مخصصة للرحلات الدولية بينما تبقى المحطة القديمة للرحلات المحلية فقط.

حسب الدراسات الاولية لمشروع مطار بسكرة الجديد فنقدر مساحة المبنى الجديد 6210م<sup>2</sup>، أما طول المدرج 3200م<sup>2</sup> مع تحويل المبنى القديم الى محطة داخلية أو ضمها الى المبنى الجديد لتصبح المساحة الاجمالية 8210م<sup>2</sup>، وهذا من اجل رفع القدرة الاستيعابية لتصبح تقريبا 350000 مسافر.

وحتى يكون المطار بمواصفات ترقى للجودة العالية تقدر الميزانية التقديرية لبنائه ب 250مليار سنتيم، وهنا يأتي الدور الفعال للصكوك الاسلامية في تجميع رأسمال من قبل المهتمين باستثمار أموالهم.

### المطلب الثاني: صيغة الصكوك المقترحة لتمويل مطار بسكرة

سبق وأن ذكرنا في دراستنا النظرية أنواع الصكوك الاسلامية، حيث يقترح هذا المشروع صكوك المشاركة المتناقصة كصيغة لتطوير مطار محمد خيضر. وذلك لما تتميز به هذه الصيغة من مزايا خاصة لما للمطار من

<sup>1</sup> انظر الملحق رقم 01.

أهمية استراتيجية للدولة، بحيث يمكن لمصدر هذه الصكوك أي ادارة المطار أن تشتري حصص الشركاء، الى أن يتم شراء كامل حصصهم أي اطفاء تلك الصكوك، وترجع الى ملكية الدولة.

ان المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في المشروع، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات المطار في حالة ربحها أو خسارتها، ويستحقون حصتهم من أرباح المطار.

ولقد عرفت صكوك المشاركة في التطبيق العملي شكلا من اشكال المشاركة المعاصرة، وهي المشاركة المنتهية بالتملك او ما يعرف بالمشاركة المتناقصة.

والمقصود بالمشاركة المتناقصة هي: قيام الشريك(المصدر) بشراء حصص شركائه (حملة الصكوك) فالمشروع بصفة دورية الى ان يتم شراء كامل حصصهم وهو ما يسمى (اطفاء الصكوك) وتستخدم هذه الصكوك لتمويل مشاريع البنى التحتية.

وأساس قيام المشاركة المتناقصة هو العقد الذي يبرمه الطرفان ويسهم فيه كل منهما بحصة في رأس مال المطار، سواء كان اسهامه بالنقود أم بالأعيان بعد أن يتم تقويمها، مع بيان كيفية توزيع الربح، على أن يتحمل كل منهما الخسارة ان وجدت بقدر حصته في الشركة.

تختص المشاركة المتناقصة بوجود وعد ملزم من أحد الطرفين فقط، بأن يمتلك حصة الطرف الاخر، على أن يكون للطرف الاخر الخيار، وذلك بإبرام عقود بيع عند تملك كل جزء من الحصة، ولو بتبادل اشعارين بالإيجاب والقبول.

وللصكوك المشاركة المتناقصة ضوابط يجب اتباعها هي:

- عدم التعهد بشراء أحد الطرفين حصة الطرف الاخر بمثل قيمة الحصة عند انشاء الشركة، لما في ذلك من ضمان الشريك حصة شريكه، بل ينبغي ان يتم تحديد ثمن بيع الحصة بالقيمة السوقية يوم البيع، أو بما يتم الاتفاق عليه يوم البيع.
- عدم الاشتراك تحمل أحد الطرفين مصاريف التأمين أو الصيانة وسائر المصاريف، بل تحمل على وعاء المشاركة بقدر الحصص.
- تحديد ارباح أطراف المشاركة بنسب شائعة، ولا يجوز اشتراط مبلغ مقطوع من الارباح او نسبة من مبلغ المساهمة.

- الفصل بين العقود والالتزامات المتعلقة بالمشاركة.
- منع النص على حق أحد الطرفين في استرداد ما قدمه من مساهمة (تمويل).

### المبحث الثاني: صكوك المشاركة كآلية لتمويل مطار بسكرة

تعتبر صكوك المشاركة المتناقصة هي النوع الملائم لتمويل بناء مطار محمد خيضر بسكرة نظرا لقيمتها الاستراتيجية للدولة، بحيث تعتبر صكوك المشاركة المتناقصة هي الصيغة الملائمة لهذا النوع من المشاريع بحيث يقوم المصدر لهذه الصكوك والمتمثل في ادارة المطار بإعادة شراء هذه الصكوك من اصحابها عند نهاية العقد، وهو ما يسمى بإطفاء الصكوك.

وفي هذا المبحث تطرقنا الى تقديم أطراف صكوك المشاركة المتناقصة وهيكله المقترح والمزايا من تطبيقه

#### المطلب الاول: صكوك المشاركة المتناقصة وتطبيقها لتمويل تطوير مطار محمد خيضر بسكرة

تعتبر صكوك المشاركة المتناقصة هي الصيغة المثلى والملائمة لتمويل تطوير وبناء المطار ليكون ذو مواصفات جيدة تلبي متطلبات المستثمرين والمسافرين.

#### الفرع الاول: أطراف صكوك المشاركة المتناقصة

1- المنشئ: وهي الجهة المحتاجة للسيولة أو التمويل والمتمثلة في ادارة المطار.

2- مصدر الصكوك: وهي الشركة ذات الغرض الخاص (SVP)

3- حملة الصكوك: وهم المستثمرون

#### الفرع الثاني: هيكل صكوك المشاركة المتناقصة المقترح

1- يقوم المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بإصدار الصكوك وفقا لنشرة اصدار التي تعدها ادارة المطار.

2- يتم الاككتاب في الصكوك الاسلامية من قبل المستثمرين ويدفعون المقابل ويفوضون المصدر (SPV) بإتمام

التعاقدات نيابة عنهم.

3- يقوم المصدر (SPV) عقد مشاركة متناقصة منتهية بالتملك مع ادارة المطار (المنشئ) كشريك محتاج

للسيولة.

4- يقوم المصدر بدفع حصيلة الاككتاب في الصكوك (الحصة النقدية) في رأسمال المشاركة المتناقصة الى

ادارة المطار.

5- تقوم ادارة المطار بدفع حصتها العينية بعد تقويمها والمتمثلة في المبنى القديم والمدرج وباقي الاراضي

المعدة للبناء وبعض المنشآت الاخرى.

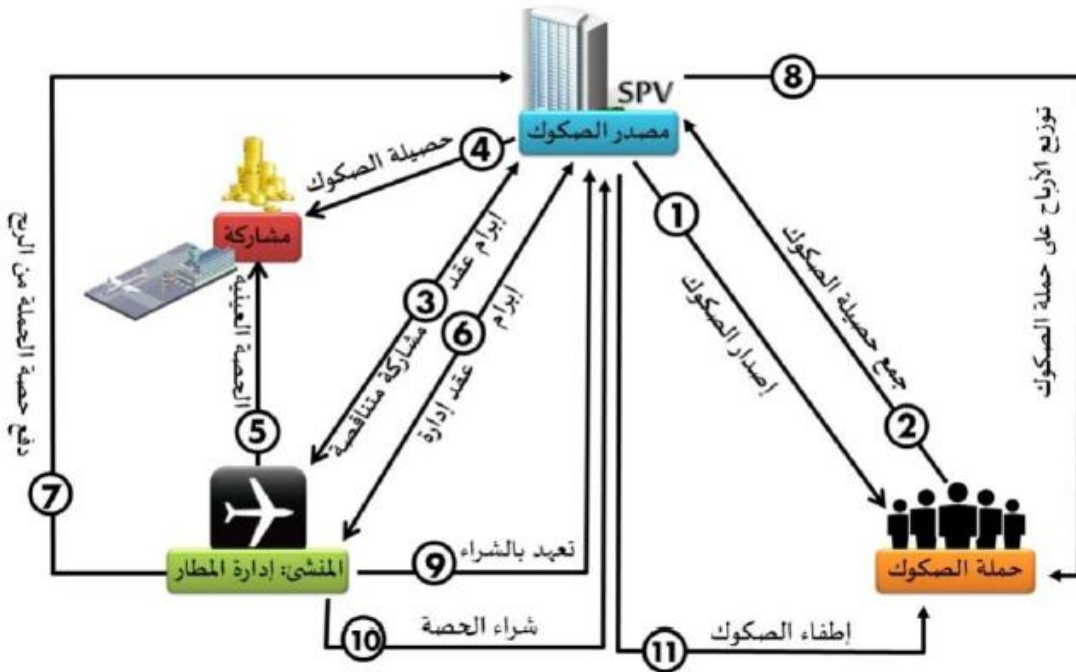
6- يبرم المصدر عقد ادارة مع ادارة المطار، لإدارة المشاركة المتناقصة واستثمار رأسمالها.



- 7- تدفع ادارة المطار حصة حملة الصكوك من الربح المتحصل عليه وحسب نسب الاكتتاب.
- 8- يقوم المصدر باستلام الربح من الادارة ودفعه الى حملة الصكوك حسب نسب اكتتاب كل مستثمر.
- 9- يتم الاتفاق بين حملة الصكوك وادارة المطار بشراء الصكوك (تعهد بالشراء).
- 10- تقوم ادارة المطار وحسب الاتفاق المسبق بإطفاء عدد من الصكوك وذلك بشرائها من حملتها بحيث يتم كل فترة زمنية اطفاء عدد من الصكوك، وعليه تزيد نسبة مشاركة ادارة المطار في ملكية المشروع لما تمثله تلك الصكوك المطفأة، وتصبح هذه الملكية متزايدة الى ان تنتهي بالملكية الكاملة للمطار.
- 11- يتم تسليم ثمن هذه الصكوك للمصدر ليقوم بدوره بتسليمها لحملة الصكوك التي تم اطفاءها، على ان لا يتم اطفاء هذه الصكوك بقيمتها الاسمية.

والشكل الموالي يوضح عملية الهيكلة

شكل رقم (14): عملية هيكلة صكوك مشاركة متناقصة لمشروع توسعة مطار محمد خيضر بسكرة



المصدر: من اعداد الطالب

**المطلب الثاني: المزايا من تطبيق صكوك المشاركة المتناقصة لمطار بسكرة**

لصكوك المشاركة المتناقصة مزايا متعددة، بحيث تحتل المرتبة الثانية في حجم الإصدارات في سوق الصكوك، أيضا توفر التمويلات اللازمة وتنقص من أعباء الدولة في تمويل المشاريع ومن المزايا المتنوعة لهذه الصيغة، نذكر ما يلي:

**الفرع الاول: المزايا من وجهة نظر الجهات الحكومية**

- توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنى التحتية مثل مطار بسكرة: حيث تعتبر مشاريع البنى التحتية من المشاريع التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة جدا، وفي ظل محدودية الموارد التمويلية لدى الدولة، فإنه لا بد من مشاركة القطاع الخاص في تمويل هذه الاحتياجات، وتعتبر الصكوك الاسلامية من الاساليب التي يمكن من خلالها اشراك القطاع الخاص في هذا النوع، وليس من المتوقع لمؤسسة أو عدد من المؤسسات أن تقوم بهذا العبء الكبير، الامر الذي يتطلب مشاركات بأعداد كبيرة جدا من اصحاب الفوائض المالية. وتعد الصكوك الاسلامية وسيلة ملائمة لجمع الفوائض المالية من صغار المدخرين بحيث تشكل هذه المدخرات بمجموعها موارد تمويلية يمكن ان تساهم في احداث التنمية المنشودة، وتستطيع هذه الالية توفير هذا الحجم من التمويلات.

- معالجة قصور التمويل الحكومي: حيث تساهم الصيغة المقترحة في نقل عبئ تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشروعات البنى التحتية الى عائق القطاع الخاص، ومن ثم فان هذه المشاركة تسمح للدولة ببدء حركة التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج اليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة، ودون لجوء الدولة الى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها، وهو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد الخزينة العامة بشكل أكبر الى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي واريح مباشرة، الامر الذي يساعد الحكومة في نهاية المطاف على مواصلة بناء مرافق اقتصادية جديدة، وتوجيه موارد اضافية جديدة الى الخدمات الاجتماعية دون احداث عجز في الموازنة.

- توفير العملة الاجنبية: يمكن لهذه المشاريع ان توفر العملة الاجنبية للدولة المضيفة خصوصا إذا ماكنت قوانينها تسمح للمساهمين الاجانب بالاكنتاب بهذه الصكوك.

- تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية: لان هذه الاساليب التمويلية توجه لمشاريع تنموية حقيقية ستعمل على اضافة اصول رأسمالية حقيقية، وهذه المشاريع بدورها ستعمل على خلق فرص استثمارية لشركات المقاولات، وبالوقت ذاته تعمل على توفير فرص عمل لعدد كبير من اليد العاملة، مما يؤدي الى رفع مستوى معيشة المواطنين.

- نقل التكنولوجيا الحديثة: تتيح مشاركة القطاع الخاص في المشاريع التنموية للحصول على التكنولوجيا الحديثة، خاصة المستثمرين الاجانب نظرا لما لديهم من تطور تكنولوجي يعود بالفائدة للدول المضيفة.
- مزايا اجتماعية: ان تمويل مشروعات البنى التحتية عن طريق الصكوك الاسلامية يتيح الفرصة لأكبر عدد من المساهمين أو الأفراد المشاركة في تمويل هذه المشاريع، نظرا لما تدره من عوائد وأرباح متوقعة عليهم.
- نقل المخاطر التجارية الى عائق القطاع الخاص (حملة الصكوك) الممولين لهذا المشروع.
- محافظة الدولة على ملكية هذه المشاريع العامة خلال مدة المشروع وعند اطفاء الصكوك المصدرة وعدم تملكها سواء من قبل جهات خاصة داخلية أو خارجية.

#### الفرع الثاني: المزايا بالنسبة لحملة الصكوك

- يستطيع حملة الصكوك تحقيق ارباح متوقعة لقاء استثمار اموالهم في هذه المشاريع، كما يمكن الحصول على ارباح رأسمالية في حال ارادوا بيع الصكوك في السوق الثانوية، ويحظى مطار محمد خيضر بسكرة بإيرادات مقسمة في الجدولين المواليين:

## جدول رقم(08): ايرادات مطار محمد خيضر بسكرة (ايرادات متعلقة بمبنى المطار)

الايراد السنوي	الايراد الشهري	النوع
12 x	-الرحلات الدولية:600دجxعدد المسافرينxعدد الرحلات شهريا.	استعمال المنشآت المهيأة لاستقبال المسافرين: مبالغ تسددها شركات الطيران مقابل استغلال المسافر الواحد لخدمات المطار، وتكون حصيلة الايرادات حسب عدد المسافرين وتسدد نهاية كل شهر.
12x	-الرحلات الداخلية:300xعدد المسافرينxعدد الرحلات شهريا.	تأجير محلات ادارية لشركات الطيران الخاصة بالحجز والغاءه.
480000 دج	40000 دج	تأجير المحلات التي تبيع مواد استهلاكية
396000 دج	33000 دج	تأجير المحلات التي تبيع السلع التقليدية
456000 دج	38000 دج	تأجير المحلات الاكل السريع والمقاهي
1080000 دج	90000 دج	لوحات الاعلانات (06 لوحات)
3500000 دج	290000 دج	موقف السيارات
50 دج للسيارة		

المصدر: مقابلة شخصية مع مدير مطار محمد خيضر بسكرة، بتاريخ: 15 أبريل 2018

المبالغ التقديرية وحسب التعاقدات السابقة، 20% تكون لصالح مؤسسة تسيير المصالح المطارية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أنظر ملحق رقم 02 و 03.

جدول رقم (09): إيرادات مطار محمد خيضر بسكرة (الأتاوى المتعلقة بملاحة الطائرات)

المصدر	نوع الاتاوى
هبوط الطائرات	أتاوى هبوط الطائرات التي تقوم بحركة نقل جوي دولي أو وطني أو الطائرات السياحية
تحليق الطائرات	تحليق طائرات النقل الجوي الدولي والوطني
استعمال أجهزة الانارة	من المحطات الجوية الدولية ومن المحطات الجوية الاخرى غير الدولية
توقف الطائرات	توقف الطائرات في مساحات حركة النقل الجوي أو في مساحات أخرى
	الطيران العام الذي يقل وزنه عند الاقلاع 20 طن
	- الاعفاءات على المطارات الدولية: 45 دقيقة
	- الاعفاءات على المطارات الاخرى: 60 دقيقة
	- التخفيضات 50% خلال ساعات الليل
	المكوث.
	طائرات التدريب.
التزويد بالوقود	بنزين الطائرات (الكير وزين)

المصدر: مقابلة شخصية مع مدير مصلحة المؤسسة الوطنية للملاحة الجوية، بتاريخ: 25 أفريل 2018

إن الحاجة لمطار دولي بمواصفات عالية من شأنه أيضا أن يزيد من الإيرادات فمع زيادة مساحة مبنى المطار فسيكون هناك مساحة اضافية لتأجير محلات ادارية متعلقة بشركات الطيران الاكثر طلبا من طرف التجار والفلاحين والمسافرين الى أربع وبالتالي سيسهل على المسافر الحجز السريع أو تغيير موعد الرحلة، فزيادة تطوير البنية وازافة مساحة جديدة في المطار تزيد مداخيل 14 محل اضافي ومحلين للأكل السريع والمقاهي واحدة داخل المطار والثانية خارجه<sup>1</sup>

• نقل المخاطر وتوزيعها الى أطراف متعددة: حيث يسمح هذا الاسلوب بتوزيع مخاطر الاستثمار الى أطراف متعددة ويمنع تركزها في جهة واحدة.

<sup>1</sup> انظر الى الملحق رقم 04.

- التخلص من السيطرة المصرفية: ففي حالة تضافر حملة الصكوك في تمويل هذا المشروع من أموالهم الخاصة لن تكون هناك حاجة الى الاقتراض من البنوك.

## خلاصة الفصل الثالث:

لقد تبين لنا من خلال هذا الفصل أن صكوك مشاركة المتناقصة تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع البنية التحتية، رغم بعض العوائق والاشكالات التي تعترض طريقها، وبالتالي يتطلب الامر ترشيدا أكبر لهذه الاداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، خاصة في الدول النامية أين تعاني بلدانه من شح الموارد المالية، بحيث أن صكوك المشاركة المتناقصة لها القدرة على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، وخاصة مشاريع البنية التحتية.

ان هذا النوع من الصكوك يمكن الجزائر من ان تستفيد منه في تمويل المشاريع التنموية، خاصة في مرحلة ما بعد الاعتماد على النفط، اضافة الى ذلك فإن دخول القطاع الخاص طرفا في هكذا نوع من المشاريع يسهل على الحكومة في تطوير بنيتها التحتية خصوصا في الفترات التي يقل فيه الدعم، ولا بد للحكومة أن تفتح المجال لكل من يريد الاستثمار وذلك بتقليص نسبة مشاركتها في هذه المشاريع، مع الاحتفاظ بالمزايا ذاتها فيما يخص اتخاذ القرارات المصيرية الخاصة بالمشاريع التي تعود للدولة.

ومن الفوائد أيضا التي يمكن للمطار التحصل عليها بسبب الاعتماد على الصكوك، زيادة في مساحة المبنى مما يساهم في تحسين وزيادة القدرة الاستيعابية، وفتح خطوط نحو دول أخرى، وتوفير كل حاجيات ومتطلبات المسافرين نظرا لما سيصبح اليه المطار من مواصفات دولية متطورة وفي الاخير نقول إن الاعتماد على الصكوك في الجزائر يتوقع أن يحقق طفرة كبيرة في جذب استثمارات جديدة لتمويل المشروعات التنموية وعلاج مشكلة البطالة والاستغلال الرشيد للموارد الاقتصادية الكبيرة والمعطلة في الجزائر.

الخاتمة



## الخاتمة:

تناولنا من خلال هذه البحث المؤسسة الاقتصادية في الجزائر وكيفية تمويلها، كما تحدثنا عن أهم صيغ التمويل الإسلامي الملائمة لتمويل مشاريع هذه المؤسسات، كما تطرقنا لمفهوم التصكيك الإسلامي وآلية عملها وكيف يُمكن الاستفادة من هذه الأداة الجديدة لحل مشكلة التمويل، فعن طريق هذه الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، فمن خلال هذه الآلية يُمكن للحكومة أن تستخدمها لتمويل استثمارات مؤسساتها بحيث يمكن لها أن توفر التمويلات اللازمة، حيثُ تفتح عمليات التصكيك الإسلامي للجزائر آفاقاً استراتيجية واسعة من شأنها تذليل العديد من العقبات، من خلال تقديمها أصولاً قابلة للتسييل بسرعة وبتكلفة قليلة وكفاءة وفعالية، وفي نفس الوقت تُشكل فرصاً استثمارية مُلائمة لتوظيف الفوائض النقدية للمساهمين أو المستثمرين.

بالإضافة إلى أن هذه الآلية تعمل على تعزيز كفاءة مشاريع تطوير المؤسسات الاقتصادية في الجزائر خصوصاً التطوير لمشاريع تحقق تنمية اقتصادية، إضافة إلى أن دخول القطاع الخاص طرفاً في التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية يعمل على معالجة قصور التمويل الحكومي، خصوصاً في الفترات التي يمكن أن تقل فيها فرص الدعم لأي سبب كان وهي أداة كذلك يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر على حد سواء. إن الاعتماد على الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر الكثير من المزايا منها نقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك، وتوفير العملة الأجنبية للدولة، وتنمية روح المسؤولية الاجتماعية لدى المواطنين. توجد العديد من التجارب العربية والعالمية الرائدة في مجال استخدام هذه الصكوك لتمويل المؤسسات الاقتصادية ومن أهمها التجربة الإماراتية والماليزية والبحرينية ويجب على الجزائر الاستفادة منها وتطبيقها، وتوفير البيئة القانونية والتنظيمية الملائمة التي يمكن أن تزدهر فيها هذه الصكوك ضيق نشاط الأسواق الثانوية، وتكوين لهذه الصناعة الكوادر البشرية المؤهلة للتعامل مع مثل هذه المنتجات.

### • نتائج اختيار الفرضيات:

وهذا ما قادنا الى معالجة هذا الموضوع للاجابة وهي:

**الفرضية الأولى:** لا تساهم صيغ التمويل التقليدية والتي تعرضها البنوك مساهمة فعالة في تنمية المؤسسات الاقتصادية، هذه الفرضية صحيحة كون أن البنوك تساهم مساهمة ضعيفة في تنمية المؤسسات الاقتصادية.

**الفرضية الثانية:** امكانية تطبيق الصيغ الحديثة لتمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، هذه الفرضية صحيحة كون الجزائر تستخدم الصيغ الحديثة للتمويل مثل صيغ التمويل الاسلامية وهذه الأخيرة تعتبر من احدى الصيغ الحديثة للتمويل.

**الفرضية الثالثة:** ضرورة مراعاة احتياجات المؤسسات الاقتصادية من خلال تطوير الصيغ والأساليب التمويلية خاصة الاسلامية والتي تأخذ بعين الاعتبار خصوصيتها، هذه الفرضية أيضا صحيحة حيث أنه من أجل أن تقوم المؤسسات الاقتصادية بأعمالها وتحقق أهدافها تتطلب تطوير صيغ التمويل الملائمة وخصوصيات هذه المؤسسات.

### • نتائج البحث:

من خلال دراستنا لموضوع « أهمية الاعتماد على الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي للمؤسسة الاقتصادية »، وكدراسة تطبيقية على مطار محمد خيضر بسكرة نستخلص أهم ما توصل اليه هذا البحث من نتائج ويمكن عرضه كالآتي:

(1) للمؤسسة الاقتصادية دور هام في الاقتصاد الوطني، أو حتى العالمي خصوصا مع التطورات الأخيرة، مثل دخول اقتصاد السوق وظاهرة العولمة... الخ. فقد زادت أهميتها كما أصبحت بواسطتها تتطلب اهتماما ودقة كبيرين

(2) للصكوك الاسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، والمؤسسات الاقتصادية وخاصة مشاريع البنى التحتية.

(3) إن الصكوك الاسلامية عموما تنقسم إلى ثلاث مجموعات حسب العقد القائمة عليه، وهذه المجموعات هي: الصكوك الاسلامية القائمة على عقد الشراكة، الصكوك الاسلامية القائمة على عقد البيع والصكوك الاسلامية القائمة على عقد الإجارة.

(4) إن الصكوك الاسلامية تعتبر وسيلة فعالة في مواجهة الازمات المالية نظرا للمزايا التي تحققها والخصائص التي تميزها والتي منها أنها اداة قابلة للتسييل، وبالتالي فهي تساهم في تحقيق الاستقرار في سوق رأس المال الاسلامي، وتساهم في تطويره وزيادة كفاءته لما لها من قدرة على جذب المتعاملين وكذا لكونها إضافة جديدة في الأسواق المالية، ناهيك عن قبولها على المستوى العالمي.

(5) توجد تجارب رائدة في العالم في استخدام الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل المؤسسات الاقتصادية، أهمها التجربة الماليزية، وكذلك الامراتية والبحرينية، وأيضا السودانية خاصة فيما يتعلق بالصكوك السيادية.

(6) يوجد أنواع عملية عديدة من الصكوك يمكن استخدامها في تمويل المشاريع والمؤسسات ويمكن للجزائر أن تستفيد منها.

(7) مجرد تطبيق الصكوك في هذا المشروع من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة وكذا معالج القصور الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية.

(8) ان مجرد طرح الصكوك الاسلامية الخاصة بالمطار للاكتتاب مع وعي المواطن بهذه الأداة اضافة الى دراسة الجدوى التي تثبت ربحية المشروع من شأنه أن يجذب عددا كبيرا من صغار المدخرين وبالتالي توفير تمويل مناسب لمثل هذه المشاريع.

(9) تعد صكوك المشاركة المتناقصة هي الأنسب لمشروع مطار محمد خيضر بحيث تتناقص ملكية حملة الصكوك للمطار من خلال الاطفاء الدوري للصكوك، وبالتالي تتزايد ملكية الحكومة للمطار الى أن تؤول كل الملكية لها.

#### ● اقتراحات:

في ضوء النتائج المتوصل اليها من خلال دراسة هذا الموضوع ولإثراء البحث في هذا الميدان والتعمق فيه أكثر، توصلت الى تقديم مجموعة من المقترحات، أهمها:

(1) تشجيع الحكومات لجميع القطاعات الاقتصادية الخاصة منها أو العامة على إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال تبني لسياسة ضريبية تحفيزية لهذه الشركات المصدرة، وتوفير الغطاء القانوني بإصدار التشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال، واستمرار تقديم الدعم التقني لمن يريد إصدار الصكوك.

(2) العمل على إنشاء مؤسسة بحثية تمولها مختلف الجهات الحكومية والخاصة، لتطوير منتجات الصكوك الإسلامية، بما يلبي حاجيات التمويل للقطاعات الاقتصادية المختلفة.

(3) ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات علمية دولية، لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق الصكوك الإسلامية.

(4) تعزيز مؤسسات البنية التحتية المساندة المتمثلة في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني وسوق المالية الإسلامية العالمية، ومركز السيولة الدولي لإصدار الصكوك الإسلامية، وذلك من أجل تحسين أنظمة التداول والتسوية، التقييم والتصنيف الائتماني، وهيئات لمراقبة أدائها، ومعايير محاسبية تتوافق مع طبيعتها.

- (5) لابد من اصدار رسمي قانون خاص بالصكوك الاسلامية من أجل انجاح المشروع وقد تم اعداد مشروع كامل لتوطين المالية الاسلامية بالجزائر ومن بينه قانون خاص بالصكوك الاسلامية.
- (6) القيام بدراسة جدوى ونشر تفاصيلها حتى يتمكن المكتتب من التعرف على المشروع بشكل كامل.
- (7) ضرورة القيام بدراسات بحثية تقييميه للتجارب الرائدة في العالم الإسلامي، بهدف تثمينها والاستفادة منها في تطوير هذه المنتجات وجعلها تتوافق مع متطلبات توزيع المخاطرة أي تخفيفها

• آفاق بحثية:

وبدراستنا لموضوع أهمية الاعتماد على الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي للمؤسسة الاقتصادية، يعطي الأهمية لإعداد بحوث جديدة في المستقبل تتناول جوانب هذا الموضوع، وتعمق الدراسة فيه وتحلل أثارها، وفي ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، نقترح على الباحثين والدارسين في مجال التمويل الإسلامي بإجراء الدراسات المستقبلية التالية:

- (1) دور الصكوك الاسلامية في تنشيط السوق النقدي الاسلامي.
- (2) أثر الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية للبلدان النامية.
- (3) دور صكوك الإجارة في تمويل المشاريع الاستثمارية.

# قائمة المراجع

## مراجع باللغة العربية:

### أولا. مصادر:

1) سورة الذاريات، الآية 29.

### ثانيا. معاجم:

1) ابن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، ب د ن، الطبعة الأولى، مصر، 1329.

2) ابن كثير القرشي الدمشقي، تفسير القرآن الكريم، دار طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الرياض، 1999.

3) ابن منظور، لسان العرب المحيط، دار الجيل، بيروت، الجزء الثالث.

### ثالثا. كتب:

1) حمود توفيق، بلمختار رايح، مذكرة مصادر التمويل في المؤسسة، المركز الجامعي يحي فارس معهد علوم التسيير.

2) رشيد حميدان، مبادئ الاقتصاد وعوامل التنمية في الإسلام، دار دومة، الجزائر 2000 .

3) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، 2022.

4) سامر مظهر فنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا.

5) سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة نظر إسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين، 2007.

6) صالح خالص: المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1997.

7) صفية أحمد أبو بكر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الإسلامية، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009.

8) عبد الرزاق بن حبيب: اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية-بن عكنون الجزائر، 2000 .

9) عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010.

10) عدنان كركور: التخطيط العملي، جامعة حلب، 1974 .

- 11) علاء الدين زعتري، الصكوك، بحث مقدم إلى ورشة عمل: الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، شركة BDO ؛ 12 جويلية 9002، ص 95 -، عمان.
- 12) عمر صخري: اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، ط2، 1993.
- 13) عوض بدير الحداد: تسويق الخدمات المصرفية، البيان للطباعة والنشر، ط1، 1999.
- 14) مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والإستثمارات العقارية، ماليزيا، يناير 2009.
- 15) محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي للنشر الاسكندرية، طبعة 2011.
- 16) محمد أشرف دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ب ت.
- 17) محمد بوجلل، البنوك الإسلامية، مفهوما، نشأتها، تطورها، نشاطاتها مع دراسة تطبيقية على مصرف إسلامي، المؤسسة الوطنية للكتاب، بدون تاريخ.
- 18) محمد علي جمعه وآخرون، موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2009.
- 19) محمد يونس خان، الإدارة المالية، المركز الكتب الأردني، طبعة 1995.
- 20) محمود عبد الكريم أحمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2001.
- 21) منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000.
- 22) منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر عمان.
- 23) ناصر دادي عدون: اقتصاد المؤسسة، ط 1، دار المحمدية الجزائر، 1998.
- 24) يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، طبعة 2012.
- رابعا. رسائل تخرج:**
- 1) أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية ومعالجة مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك إربد، الأردن، 2009، غير منشورة.

(2) أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التتموي في الإقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، دمشق، 2009، غير منشورة.

(3) حوري زينب: تقييم الأداء في منشأة صناعية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية،

(4) مارس 1989.

#### خامسا. بحوث:

(1) حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم الى ندوة الصكوك الاسلامية: عرض وتقييم، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، جدة، ص ص.

(2) حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الإنتاجية، بحث مقدم الى الملتقى الدولي حول: المالية وآفاق ادماجها في السوق المالي والمصرفي في الجزائر، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 17-18/10/2011.

(3) حمزة الفعر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم الى ندوة الصكوك الاسلامية: عرض وتقييم، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، جدة.

(4) ختر عبد العزيز زيتي، الصكوك الإسلامية"التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.

(5) صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحث ندوة البركة الواحد والثلاثين للإقتصاد الإسلامي، 1431هـ.

(6) عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010.

(7) عبد الستار أوغدة، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، 24-26 ماي 2010.

(8) عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري دبي، 31 ماي -3 جوان 2009.

(9) علي محي الدين القره داغي، صكوك الإستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية، بحث مقدم إلى منتدى الإستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن، الأردن 1-2 مارس 2010.

(10) فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التتموية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2009.



- 11) فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.
- 12) كمال توفيق خطاب، الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائر الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009.
- 13) محمد أكرم الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية - ، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية، 2002.
- 14) محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية - ، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية، 2002.
- 15) محمد تقي عثمانى، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.
- 16) محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للاسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة.
- 17) محمد علي القري، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.
- 18) معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الإرتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26، ماي 2010.
- 19) موسى بلا محمود، صكوك الإستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي للمصارف والمالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان 2010.
- 20) وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحجي، صكوك الإستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الرابع عشر: المؤسسات المالية الإسلامية، معالم وآفاق المستقبل، كلية الشريعة - والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15-17 ماي 2005.
- 21) يوسف الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010.
- سادسا. مجالات:
- 1) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010.

2) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية-البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.  
**سابعاً. قرارات وتوصيات:**

1) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: القرار رقم (178) (4/19) في الدورة 19 المنعقد بإمارة الشارقة 2009/1430.

2) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم (137) (15/3) بشأن صكوك الإجازة.

3) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم (4/5)30 بشأن سندات المضاربة وسندات الإستثمار.

4) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم 30 (4/3) بشأن سندات المضاربة والإستثمار، 1988.

#### **ثامناً. مراجع باللغة الفرنسية:**

1) Abdullaah Jalil ،Islamic bonds issues: the Malaysian experience ،The 6th Asian Academy of Management Conference ،Malaysia 9-11 December 2005.

2) Adam Nathif Jama .Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries،Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance، Jakarta، 2005.

3) Adam Nathif Jama. Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC: Countries. Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance، Jakarta، 2005.

4) Adam Nathif Jama .Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries،Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance، Jakarta، 2005.

5) Applications، 2édition، Dunod، Paris، 2001، Lazary، op-cit.

6) avalaibal at: [www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf](http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf)  
16/01/2012.

7) Conseil des valeurs mobilières, Sukuk, Quel potentiel de développement au Maroc ? Maroc.

8) Dubai International Financial Centre, Dubai International Financial Centre: Sukuk Guidebook, Dubai UAE, NOV 2009.

9) Farouk Bouyakoub: L'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions 2000.

10) Jean-Luc Charron, Sabine Sépari: organisation et gestion de l'entreprise, Manuel et

11) Kuwait Financial house research, sukuk back on truck.

12) Lazary: Economie de l'entreprise. Editions Es-salem chéraga 2001.

13) Malaysia International Financial Centre, available at sukuk structure.

14) –Mohd Yahya Mohd Hussin, Fidlizan Muhammad, Salwa Amirah Awang Development of Sukuk Ijarah in Malaysia, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, Vol. 8 No. 2, Apr – Jun 2012.

15) Muhammad Taqi Usmani, available at: Sukuk and their contemporary applications.

16) Muhammad Taqi Usmani, Sukuk and their contemporary applications.

17) Pierre Lassègue: Gestion de l'entreprise et comptabilité, ed, Dalloz, 1978.

18) Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut, 23rd-24th February, 2006.

19) –Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut, 23rd-24th February 2006.

20) –Rodney Wilson, Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities, 2nd Banking and Finance International Conference, Lebanese American University, Beirut, 23rd-24th February 2006.

21) Yves-Frédéric Livian: organisation Théorie et pratique, Dunod, Paris, 1998.

تاسعا. مواقع انترنت:

- 1) [www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf](http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf) 16/01/2012
- 2) [www.mifc.com/index.php?ch=menu\\_know\\_icm\\_sukuk&pg=menu\\_know\\_icm\\_sukuk&ac=16/01/2012;](http://www.mifc.com/index.php?ch=menu_know_icm_sukuk&pg=menu_know_icm_sukuk&ac=16/01/2012;)

ملاحق

# CALENDRIER 2012

جويلية	JUILLET	JULY	Dimanche	1	8	15	22	29
			Lundi	2	9	16	23	30
			Mardi	3	10	17	24	31
			Mercredi	4	11	18	25	
			Jeudi	5	12	19	26	
			Vendredi	6	13	20	27	
			Samedi	7	14	21	28	

أوت	AOÛT	AUGUST	Dimanche		5	12	19	26
			Lundi		6	13	20	27
			Mardi		7	14	21	28
			Mercredi	1	8	15	22	29
			Jeudi	2	9	16	23	30
			Vendredi	3	10	17	24	31
			Samedi	4	11	18	25	

سبتمبر	SEPTEMBRE	SEPTEMBER	Dimanche	30	2	9	16	23
			Lundi		3	10	17	24
			Mardi		4	11	18	25
			Mercredi		5	12	19	26
			Jeudi		6	13	20	27
			Vendredi		7	14	21	28
			Samedi	1	8	15	22	29

أكتوبر	OCTOBRE	OCTOBER	Dimanche		7	14	21	28
			Lundi	1	8	15	22	29
			Mardi	2	9	16	23	30
			Mercredi	3	10	17	24	31
			Jeudi	4	11	18	25	
			Vendredi	5	12	19	26	
			Samedi	6	13	20	27	

نوفمبر	NOVEMBRE	NOVEMBER	Dimanche		4	11	18	25
			Lundi		5	12	19	26
			Mardi		6	13	20	27
			Mercredi		7	14	21	28
			Jeudi	1	8	15	22	29
			Vendredi	2	9	16	23	30
			Samedi	3	10	17	24	

ديسمبر	DÉCEMBRE	DECEMBER	Dimanche	30	2	9	16	23
			Lundi	31	3	10	17	24
			Mardi		4	11	18	25
			Mercredi		5	12	19	26
			Jeudi		6	13	20	27
			Vendredi		7	14	21	28
			Samedi	1	8	15	22	29



الجزائري  
50  
عيد الاستقلال والشباب

الملحق 01

ÉTABLISSEMENT DE GESTION DE SERVICES  
AÉROPORTUAIRES DE CONSTANTINE



PLUS PRÈS DE VOUS...POUR ALLER PLUS LOIN

## Aéroport de Biskra Mohamed KHEIDER

L'aérodrome (hippodrome) de Biskra se situe au Sud Ouest, dans les années 20 et 30 du siècle dernier, qui s'est vu abandonner pour insuffisance de la longueur de piste, et transféré au Sud derrière la palmeraie du vieux Biskra, en branchement à la route de Touggourt.

L'aérodrome de Biskra joua un rôle important pour l'armée française et fut bombardé à plusieurs reprises par l'armée allemande.

Après la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale, l'aérodrome voit de nombreuses installations sur son terrain telles que l'aérogare, la tour de contrôle et les halles et verra des vols réguliers qui le reliait à Bourget et à Orly.

En 1946, la plate-forme aéroportuaire comporte déjà deux pistes non revêtues (une de 2700x56 m et l'autre de 2600mx56 m).

Dans les années 50 un avant projet d'un plan de masse prévoit la construction Sud-Est Nord-Ouest de 1550mx40m à l'emplacement de la bande nivelée, ce projet sera légèrement modifié avant de donner lieu aux réalisations des années 1956 et 1957.

La bande nivelée revêtu sur une longueur de 24 m, la voie de circulation ainsi créée le seuil 31 de la piste au parking militaire.

Après l'indépendance en 1962, l'aérodrome fut mis à la disposition de l'aéroclub de Biskra.

Entre 1960 et 1970, l'aéroport de Biskra fut le siège d'un trafic international entre l'Algérie et l'Europe.

En 1974, l'armée algérienne le prend et il devient une zone militaire.

**Classification :** Classe D.

**Statut :** Aéroport national.

**Superficie de la zone aéroportuaire :** 240 HA (Zone Civile).

**Distance aéroport - ville :** 08 Km au Sud de la ville de Biskra.

**Date d'ouverture à la cap :** 12 Novembre 1988.

**Date homologation :**

- 28 Mai 2007 : Homologation suite aux travaux de renforcement (AP).
- 1995 : Exploité par MDN.

**Capacité annuelle :** 200000 Pax / An.

- Une piste principale d'une longueur : Longueur 2900 m / Largeur 45 m bitumineux.
- Nombre de bretelles : une (01) en béton bitumineux.
- Parking autos : nombre de places 500.
- Salon d'honneur.



Aéroport de Biskra "Mohamed KHEIDER"

1988 — 2012

Tél : 033 74 57 64 Fax : 033 74 59 72

www.egsa-constantine.dz





مؤسسة تسيير مصالح مطارات قسنطينة

المديرية العامة

قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف

الرقم الجبائي 098725010022344

الملحق 02

## إعلان عن تعديل و تمديد أجل الخاص بالإعلان عن كراء بالمزايدة

رقم 01 / م ت م / م ع / م م ت / 2018

تعلم مؤسسة تسيير مصالح مطارات قسنطينة الكائن مقرها قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف، كافة المتعهدين الذين سحبا دفتر الشروط المتعلقة بالإعلان عن كراء بالمزايدة لاستغلال على مستوى المطارات التابعة لها المحلات تجارية التالية أنه تم تمديد أجل ايداع العروض لعشرة (10) أيام وأنه تم تعديله كمايلي:

تحديد مواقع المحلات يعود إلى المديرية العامة لمؤسسة تسيير مصالح مطارات قسنطينة ولا يمكن للمتشرحين الاعتراض عليها. المترشحون المهتمون بهذا الاعلان، مدعوون لسحب دفتر الشروط مقابل دفع مبلغ سبعة آلاف دينار جزائري (7000.00 دج) من مقر المديرية العامة للمؤسسة، الكائن مقرها قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف.

تقدم العروض التقنية والمالية مصحوبة بالوثائق المبينة في دفتر الشروط وتودع في ظرف مزدوج غير معرف مغلق يحمل عبارتي "إعلان عن كراء بالمزايدة رقم 01 / م ت م / م ع / م م ت / 2018" لا يفتح" وهذا وفقا لأحكام دفتر الشروط بمقر المديرية العامة قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف.

يتم ايداع العروض يوم 13 فيفري 2018 من الساعة 09 سا 00 إلى الساعة 13 سا 00 على مستوى المديرية العامة للمؤسسة، الكائن مقرها قرب مطار محمد بوضياف قسنطينة، ولا يقبل أي عرض في حالة تجاوز هذا الأجل.

تتم عملية فتح العروض في جلسة علنية في يوم 13 فيفري 2018 على الساعة 13 سا 00 بمقر المديرية العامة للمؤسسة الكائن قرب مطار محمد بوضياف قسنطينة.

يبقى المتعهدون ملزمون بعروضهم لمدة تسعون (90) يوما.

م ت م / م ق  
المديرية العامة

المطار	النشاط	المنطقة
قسنطينة	محل أكل سريع	المنطقة المطارية القديمة
	وكالة كراء سيارات	القاعة العامة
	صيدلية	القاعة العامة
غناية	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	محل بيع التمور	القاعة العامة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	صيدلية	القاعة العامة
	بيتزريا	القاعة العامة
	مطعم / أكل سريع	القاعة العامة
	وكالة أسفار	القاعة العامة
سطيف	حظيرة السيارات	خارج المحطة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
جيجل	صيدلية	القاعة العامة
	محل تبغ و جرائد	القاعة العامة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
	حظيرة السيارات	خارج المحطة
تبسة	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	مطعم	القاعة العامة
	حظيرة السيارات	خارج المحطة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
باتنة	وكالة أسفار	القاعة العامة
	موزع الي للمشروبات الساخنة والباردة	القاعة العامة / قاعة الذهب
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
بسكرة	محل متعدد الخدمات	القاعة العامة - الطابق الأول
	محل أكل سريع	القاعة العامة - الطابق الأول
	مقهى	القاعة العامة - الطابق الأول
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	محل تبغ و جرائد	القاعة العامة
	مقهى	القاعة العامة
	محل بيع التمور	القاعة العامة
وكالة أسفار	القاعة العامة	
وكالة كراء سيارات	القاعة العامة	
موزع الي للمشروبات الساخنة و الباردة	القاعة العامة / قاعات الذهب	
تغليف الحقائب	القاعة العامة	





**AVIS DE MODIFICATION ET DE PROROGATION DE DELAI DE L'AVIS DE LOCATION PAR  
ADJUDICATION NATIONAL N° 01/EGSAC/DG/DFC/2018**

L'Établissement de Gestion de Services Aéroportuaires de Constantine « EGSA/C » sis près de l'aéroport de Constantine Mohamed BOUDIAF, informe l'ensemble des soumissionnaires ayant retiré le cahier des charges relatif à l'avis de location par adjudication national n° : 01/EGSAC/DG/DFC/2018 pour l'exploitation au niveau des aéroports relevant de sa compétence les activités commerciales est prorogé de dix (10) jours et est modifié comme suit :

Aéroport	Activité	Emplacement
Constantine	Fast Food	Ancienne zone terminale
	Agence de location de voitures	Hall public coté international
	Pharmacie banderolage	Hall public coté international Hall public
Annaba	Vente de dattes	Hall public national
	Restaurant /fast food banderolage	Hall public central /Etage Hall public central
	Pharmacie	Hall public
	Agence de voyages	Hall public
	Pizzeria	Hall public national
Sétif	Cafétéria /snack	Hall public
	Parking automobiles banderolage	Extérieur aérogare Hall public
Jijel	Pharmacie	Hall public
	Tabacs/journaux	Hall public
	Cafétéria /snack banderolage	Hall public Hall public
	Parking automobiles	Extérieur aérogare
Tébessa	Restaurant	Hall public
	Parking autos	Extérieur aérogare
	Agence de voyages	Hall public
	Cafétéria hall public banderolage	Hall public Hall public
	Distributeurs automatiques de boissons chaudes et froides	Hall public/ salle départ
Batna	Fast food	Hall public- Etage
	Cafétéria	Hall public- Etage
	Kiosque multi services banderolage	Hall public- Etage Hall public
	Biskra	Kiosque tabacs/journaux
Biskra	Cafétéria	Hall public
	Vente de dattes	Hall public
	Agence de voyages	Hall public
	Agence de location de voitures	Hall public
	Distributeurs automatiques de boissons chaudes et froides	Hall public/ salles départs
	banderolage	Hall public

L'emplacement des locaux est arrêté par la Direction Générale de l'EGSA/Constantine et ne peut faire objet d'opposition par les soumissionnaires.

Les candidats intéressés par le présent avis peuvent retirer le cahier des charges contre le paiement de la somme de Sept Mille Dinars (7.000,00DA) auprès de la Direction Générale de l'EGSA/C sise près de l'aéroport de Constantine Mohamed BOUDIAF.

Les offres techniques et financières doivent comporter toutes les pièces indiquées dans le cahier des charges et seront déposées sous double plis cachetés et anonymes avec mention « **AVIS DE LOCATION PAR ADJUDICATION NATIONAL N°01/EGSAC/DG/DFC/2018** »  
« **A NE PAS OUVRIR** »

Conformément aux dispositions contenues dans le cahier des charges au niveau du siège de la Direction Générale sis près de l'Aéroport de Constantine Mohamed BOUDIAF

La date de dépôt des offres est fixée au mardi 13 février 2018, de 09h00 à 13h00, au niveau du siège de la Direction Générale sis près de l'Aéroport de Constantine Mohamed BOUDIAF

Si cette date correspond à un jour férié, le dépôt se fera le jour ouvrable suivant, les soumissions qui parviennent après cette date ne seront pas prises en considération.

L'ouverture des plis se fera en séance publique, le mardi 13 février 2018 à 13h00 au niveau du siège de la Direction Générale de l'EGSA/C sis près de l'Aéroport de Constantine Mohamed BOUDIAF.

Les soumissionnaires resteront engagés par leurs offres pendant la durée de quatre vingt dix (90) jours.

LA DIRECTION GENERALE



المديرية العامة  
قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف  
الرقم الجبائي 098725010022344

اعلان عن تعديل و تمديد اجل الخاص بالاعلان عن كراء بالمزايدة رقم 01/م ت م م م م ع/م ت م ت /2018  
تعلم مؤسسة تسيير مصالح مطارات قسنطينة الكائن مقرها قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف ، كافة المتعهدين الذين سحبو  
دفتر الشروط المتعلق بالاعلان عن كراء بالمزايدة لاستغلال على مستوى المطارات التابعة لها المحلات تجارية التالية  
انه تم تمديد اجل ايداع العروض لعشرة (10) أيام وأنه تم تعديله كما يلي :

المطارات	النشاط	المنطقة
قسنطينة	محل أكل سريع وكالة كراء سيارات	المنطقة المطارية القديمة القاعة العامة
	صيدلية	القاعة العامة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
غضابة	محل بيع التمور	القاعة العامة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	صيدلية	القاعة العامة
	بيوتزريا	القاعة العامة
	مطعم/ أكل سريع	القاعة العامة
	وكالة أسفار	القاعة العامة
سطيف	حظيرة السيارات	خارج المحطة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
جوجل	صيدلية	القاعة العامة
	محل تبغ و جرائد	القاعة العامة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
	حظيرة السيارات	خارج المحطة
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
	مطعم	القاعة العامة
تبسة	حظيرة السيارات	خارج المحطة
	مقهى / سناك	القاعة العامة
	وكالة أسفار	القاعة العامة
	موزع الي للمشروبات الساخنة و الباردة	القاعة العامة/قاعة الذهب
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
باتنة	محل متعدد الخدمات	القاعة العامة - الطابق الأول
	محل أكل سريع	القاعة العامة - الطابق الأول
	مقهى	القاعة العامة - الطابق الأول
	تغليف الحقائب	القاعة العامة
بسكرة	محل تبغ و جرائد	القاعة العامة
	مقهى	القاعة العامة
	محل بيع التمور	القاعة العامة
	وكالة أسفار	القاعة العامة
	وكالة كراء سيارات	القاعة العامة
	موزع الي للمشروبات الساخنة و الباردة	القاعة العامة/قاعات الذهب
	تغليف الحقائب	القاعة العامة

تحديد مواقع المحلات يعود الى المديرية العامة لمؤسسة تسيير مصالح مطارات قسنطينة ولا يمكن للمرشحين الاعتراض عليها.  
المرشحون المهتمون بهذا الاعلان ، مدعوون لسحب دفتر الشروط مقابل دفع مبلغ سبعة آلاف دينار جزائري (7000.00 د.ج)  
من مقر المديرية العامة للمؤسسة ، الكائن مقرها قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف.  
تقدم العروض التقنية والمالية مصحوبة بالوثائق المبينة في دفتر الشروط وتودع في ظرف مزدوج غير معرف مطلق يحمل  
عبارتي "اعلان عن كراء بالمزايدة رقم 01/م ت م م م م ع/م ت م ت /2018" "لا يفتح" و هذا وفقا لأحكام دفتر الشروط  
بمقر المديرية العامة قرب مطار قسنطينة محمد بوضياف .

يتم ايداع العروض يوم 13 فيفري 2018 من الساعة 09 سا 00 الي الساعة 13 سا 00 عل مستوى المديرية  
العامة للمؤسسة ، الكائن مقرها قرب مطار محمد بوضياف قسنطينة ، ولا يقبل اي عرض في حالة تجاوز هذا الاجل  
تتم رعاية فتح العروض في جلسة علنية في يوم 13 فيفري 2018 على الساعة 13 سا 00 بمقر المديرية العامة  
للمؤسسة الكائن قرب مطار محمد بوضياف قسنطينة.  
يبقى المتعهدون ملزمون بعروضهم لمدة تسعون (90) يوما .

م ت م م ق  
المديرية العامة

التصحر 05 فيفري 2018 / ANEP: 25014464

**PUBLICITE**

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE  
MINISTERE DES TRAVAUX PUBLICS ET DES TRANSPORTS

ÉTABLISSEMENT DE GESTION DE SERVICES  
AÉROPORTUAIRES DE CONSTANTINE

NIF : 098725010022344

**AVIS D'ATTRIBUTION**

La Direction Générale de l'Établissement de Gestion de Services Aéroportuaires de Constantine informe les soumissionnaires ayant participé à l'avis d'appel d'offres national et international n° : 08/EGSAC/DG/DFC/2017 « pour la concession de la publicité fixe et dynamique » du 30/06/2017 que la concession est attribuée comme suit :

<b>ACTIVITE</b>	<b>SOUMISSIONNAIRE</b>	<i>Note Technique</i>	<i>Offre financière</i>
Concession de la publicité fixe et dynamique	Sarl Hyppone Communication Publicité et events	43/70	Partie fixe : minimum garantie : 35.000.000,00 DA/HT/An

Note technique minimale = 40 points

Les soumissionnaires qui souhaitent prendre connaissance des résultats détaillés de l'évaluation de leurs candidatures, offres technique et financière, sont invités à se rapprocher de l'EGSA-Constantine, au plus tard trois (3) jours à compter du premier jour de la publication du présent avis, pour leur communiquer ces résultats, par écrit.

Les Soumissionnaires qui contestent ce choix, peuvent introduire un recours auprès de la Commission Commerciale de l'EGSA-C dans un délai de dix (10) jours à compter de la première publication du présent avis.

**LA DIRECTION GENERALE**



المؤسسة الوطنية للملاحة الجوية  
ETABLISSEMENT NATIONAL DE LA NAVIGATION AERIENNE

ص.ب. 829  
الجزائر العاصمة  
B.P. 829 Alger  
Algérie

مطار  
Aérodrome de

اناءء الطيران  
REDEVANCES AERONAUTIQUES

تحصلات مباشرة  
Perceptions Directes

Requ de : .....  
Adresse : .....  
La somme de : .....  
Immatri-culation de l'Aéronef : .....  
Type : .....  
Poids maximum au décollage : ..... Tonnes  
Nature : National (1)  
du vol International (1)  
Route Aérienne de ..... à .....

المبلغ : .....  
الممنولان : .....  
وصول من : .....

Nature de la redevance	Quantité	Total Unitaire	Montant de la redevance en D.A.	Montant de la TPS	Total en D.A.	Monnaie de Paiement	Cours Pratique	Total encaissé en Devises	
									Coefficient poids
Atterissage									
Éclairage-Piste									
redevance de route									
TOTAL							TOTAL		

1) Rayer la mention inutile.

N.B. : Joindre, si le change a été effectué le bulletin délivré par la banque.

Blanc : Client

Rose : Direction

Vert : D F C

Jaune : Souche

Fait à ..... le .....

L'Agent Chargé de la Réception

Nom, Prénom

Signature

Cachet