

تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي لتمويل البنى التحتية في الجزائر
Challenges of integrating Islamic sukuk into the financial market
for infrastructure financing in Algeria

أد /قدي عبد المجيد**

أستاذ التعليم العالي

جامعة الجزائر 3

صادقي أمينة*

باحثة دكتوراه

جامعة الجزائر 3

تاريخ النشر: 2018/12/31

الملخص:

يهدف هذا المقال إلى محاولة استكشاف مكانة صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، ومدى قدرتها على تمويل البنى التحتية باعتبارها أداة تمويلية يمكن أن تحل محل الإنفاق الحكومي على المشروعات وتعمل على تخفيف الضغوط على الخزينة العمومية، وتحسن من جودة البنى التحتية، وهذا استلهاما من تجارب بعض الدول، وتبعاً لذلك نسعى إلى الوقوف على أهم التحديات التي تواجه عملية إصدارها وتداولها في الجزائر، والمتمثلة في غياب الإطار التشريعي، المؤسساتي والضريبي، ناهيك عن غياب الوعي الاقتصادي والاستثماري المتعلق بها، ونبحث أساليب استغلالها الممكنة لتمويل هذا القطاع، والمتعلقة بالقطاع المصرفي، المالي، الضريبي، التشريعي.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، تمويل، بنى تحتية، إنفاق حكومي، سوق مالي.

Abstract:

The aim of this article is to explore the status of the Islamic sukuk industry in Algeria and its ability to finance infrastructure as a financing tool that can replace government spending on projects, and reduce pressure on the public treasury and improve the quality of infrastructure. Therefore, we seek to identify the most important challenges facing the issuance and circulation in Algeria: absence of legislative, institutional and tax framework, the absence of economic and investment

awareness, and we look at the possible means of exploiting it to finance this sector related to the banking sector, financial sector, tax and legislative sector.

Key words :islamic sukuk ,finance,infrastructure,government expenditure , financial Market .

مقدمة

تُعد مشاريع البنية التحتية من مقومات الدول الحديثة، والتي تهتم الدول بتطويرها لما لها من أثر في الرفع من أداء الاقتصاد بشكل عام، وفي ظل ذلك سعت الجزائر منذ استقلالها إلى تطوير هياكلها القاعدية (البنية التحتية)، وذلك ضمن إطار السياسات التنموية والاستراتيجيات الاقتصادية المعتمدة، وذلك من خلال تبني سياسة إنفاقية توسعية، لكن تعرضها لأزمات اقتصادية مثل الأزمة البترولية لسنة 1986، والأزمات السياسية في مطلع التسعينات وأزمة المديونية أدى إلى تشكل ضغط على الموارد العمومية للخزينة العمومية.

وعلى إثر انهيار أسعار النفط في نهاية 2014، ظهرت صعوبات أمام تمويل مشاريع البنى التحتية بعد الضغوط والقيود على الخزينة العمومية، مما دفع إلى التفكير في بدائل أخرى للتمويل، والتي قد تواجه عراقيل وتحديات متعلقة بالسوق المالي، النظام الضريبي والتشريعي... الخ، ومن أبرز هذه الأدوات الصكوك الإسلامية.

مشكلة الدراسة: ما هي أهم التحديات أمام إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري لتمويل مشاريع البنى التحتية؟

فرضية الدراسة: نعتد في تحليل هذه الدراسة على فرضيتين:

- يُعد نقص الوعي الثقافي والاقتصادي والاستثماري لدى الأعوان الاقتصاديين أهم عائق أمام إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

- يُعد غياب الإطار المالي والتشريعي والتنظيمي لإصدار الصكوك ثاني العوائق أمام إصدار الصكوك. **أهمية الدراسة:** إن أهمية دراسة هذه الأداة التمويلية تعود إلى الخصوصية التي تتمتع بها، كونها أداة تمويلية فعالة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، وهذا بدليل تطبيقها في عدة تجارب ناجحة.

هدف الدراسة: محاولة تسليط الضوء على مفهوم الصكوك الإسلامية ومدى أهميتها، مع دراسة حدود إمكانية إصدارها في الجزائر، واعتبارها أحد الحلول المساعدة في تغطية عجز الميزانية الدائم

والنتائج على الإنفاق الحكومي المطلق لكل المشاريع العمومية من جهة، وكأداة لإقحام القطاع الخاص في الاستثمار في البنى التحتية من جهة أخرى، وذلك عن طريق السوق المالي.

منهج الدراسة: نعتد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي القائم على المفاهيم النظرية، وعلى المنهج التحليلي المرتبط أساساً بالأشكال والجداول.

خطة الدراسة: قسمنا الدراسة إلى أربعة محاور:

المحور الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

المحور الثاني: تمويل البنى التحتية في الجزائر

المحور الثالث: تجارب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك

المحور الرابع: تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري

المحور الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

1- مفهوم الصكوك الإسلامية: حسب المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تحت عنوان "صكوك الاستثمار"، فإن الصكوك هي "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".¹

بدأ اهتمام علماء الشريعة بطرح صكوك استثمار شرعية كبديل عن السندات الربوية عندما طرحت للبحث في المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي في فيفري 1976 بجامعة الملك عبد العزيز بمكة المكرمة²، وفي سبتمبر 1977 عرض سامي حمود فكرة سندات المقارضة عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني قصد اعتمادها كبديل عن سندات القروض التي تصدرها البنوك الربوية، فقامت الأردن في سنة 1978 بإصدار مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار المؤقت رقم (13)، والذي جاء في المادة الثانية منه تعريف سندات المقارضة في مادتين على النحو التالي: "بينت المادة (14) كيفية إصدارها وعالجت المادة (21) كيفية توزيع الحصص بين البنك والمستثمرين"³، وبعدها مباشرة في عام 1980 أصدرت باكستان قانوناً خاصاً بالمضاربة لتنظيم أحكام تسجيل شركات المضاربة وطرح سنداتاً وإدارتها⁴، وفي عام 1981 عرض سامي حمود فكرة سندات المقارضة على وزارة الأوقاف الأردنية من أجل إعمار الممتلكات الوقفية، والتي بدورها اعتمدها رسمياً في نفس السنة كأسلوب مناسب وشرعي لإعمار الممتلكات الوقفية، كما طرح فكرة صكوك المراجعة في ندوة البركة الثانية التي عقدت بتونس في الفترة 4-7 نوفمبر 1984، ثم قامت

عدة دول بإصدار قوانين منها قانون الاستثمار الحكومي في ماليزيا سنة 1983، والقرار الوزاري رقم (17) في البحرين سنة 1986، والقانون رقم (146) في مصر سنة 1988، والذي استحدث أنواعا جديدة من التمويل هي: صكوك الاستثمار، وصكوك التمويل ذات العائد المتغير.⁵

2- الفرق بين الصكوك، والسندات، والأسهم: يمكن تمييز عدة فروق بين الصكوك، والسندات، والأسهم، وهذا ما يوضحه الجدول رقم 1:⁶

3- أنواع الصكوك الإسلامية: ومن أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها:

3-1- صكوك المضاربة (المقارضة): هي أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام

الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال، بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة، ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.⁷

3-2- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة غرض إصدارها تصنيع سلعة معينة،

ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك.⁸

3-3- صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم والغرض

منها تمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل، وبعد ذلك يتم بيعها، ويتمثل العائد في الربح الناتج عن البيع، وهي غير قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، يعني ذلك بعد استلام السلعة وقبل بيعها، فهو عقد بيع يعجل فيه الثمن ويؤجل فيه المبيع (بيع آجل بعاجل)، وهو عكس البيع بثمن مؤجل.⁹

3-4- صكوك المشاركة: تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على

أساس المشاركة، حيث يتشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكا في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 553 مليون دولار أمريكي بغرض إنشاء مبنى جديد للشركة.¹⁰

3-5- صكوك المراوحة: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة مراوحة، وتصبح

سلعة المراوحة مملوكة لحامل الصكوك.¹¹

3-6- صكوك الإجارة: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل عملية إيجار أعيان،

وهي حصص شائعة، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي صكوك قابلة للتداول.¹²

3-7- صكوك المزارعة : وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زراعي، ويصبح لحاملها حصة في المحصول الناتج.¹³

3-8- صكوك المساقاة: وهي تلك التي يكون الغرض من إصدارها سقي الأشجار المثمرة ورعايتها، ويتحصل أصحابها على حصة من الثمار.¹⁴

3-9- صكوك المغارسة : وهي وثائق متساوية القيمة تصدر من أجل غرس الأرض بالأشجار على أساس عقد مغارسة، ولأصحابها حصة في الأرض والغرس.¹⁵

4 - تطور حجم الصكوك في العالم:

لقد تطور حجم المعاملات المالية الإسلامية عالميا، حيث بلغت 1,89 تريليون دولار أمريكي عام 2016 و 2,6 تريليون دولار أمريكي في نهاية 2017، كما يتوقع بلوغ قيمتها 3,25 تريليون دولار أمريكي في نهاية 2020.¹⁶

حيث كانت منطقة آسيا في الصدارة من حيث حجم المعاملات المالية الإسلامية، والتي قدرت بـ 425,5 مليار دولار، ما يمثل نسبة 22,47% من إجمالي هذه المعاملات في العالم، كما بلغ أن إجمالي إصدارات الصكوك في العالم حوالي 318 مليار دولار مع نهاية سنة 2016، محتلا المرتبة الثانية بعد حجم المصرفية الإسلامية التي بلغت 1,49 تريليون دولار.¹⁷

بعد حدوث الأزمة المالية سنة 2008، زاد التوجه العالمي نحو استخدام التمويل الإسلامي إيمانا أنه يحقق استقرارا أكثر للاقتصاد، ومنذ ظهور منتج الصكوك الإسلامية كمنتج تمويلي حاز على اهتمام كبير حتى من قبل بعض الدول غير الإسلامية على غرار بريطانيا وهونغ كونغ وجنوب إفريقيا ولوكسمبورغ، وتبقى ماليزيا في ريادة الدول المصدرة للصكوك الإسلامية بإصدارها لحوالي 50,6% من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (1) تزايد قيمة إصدارات الصكوك في العالم بداية من 2001 إلى غاية 2007 بنسبة 60,4%، لكن في سنة 2008 شهدت انخفاضا بنسبة 51,4% تقريبا ويعزى ذلك للركود الاقتصادي الذي خلفته الأزمة المالية والانكماش في النمو الاقتصادي العالمي، ومع ذلك لم تتأثر طويلا إذ عادت للارتفاع إلى غاية سنة 2012 حيث بلغت ذروتها بقيمة تقدر بـ 137,599 مليون دولار بنسبة زيادة بلغت بالتقريب 65,4% باعتبار سنة 2008 هي سنة الأساس، وترجع الزيادة في إصدارات الصكوك في هذه الفترة إلى النمو الهائل الذي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك في كل من ماليزيا والسعودية والإمارات وتركيا واندونيسيا، إذ أصبحت تؤدي دورا بارزا في تمويل الاقتصاد، وبداية من سنة 2013 شهدت تراجعا طفيفا إلى غاية 2015 حيث

شهدت تراجعاً كبيراً بلغت نسبته بالتقريب 56%، ويرجع ذلك إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي العالمي بفعل أزمة انخفاض أسعار البترول بداية من سنة 2014، وفي سنة 2016 حققت تحسناً بنسبة 45,45% وهو مؤشر على بداية التعافي من تداعيات أزمة انخفاض أسعار البترول.

من خلال الشكل رقم (2) نلاحظ تصدر ماليزيا وتحقيقها لأعلى نسبة من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم، إذ تمثل نسبة 50,6% من نسبة الإصدارات تليها اندونيسيا بنسبة 12,1% ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 10,5% ثم السعودية بنسبة 7,7% ثم تركيا وباكستان والبحرين وعمان وباقي الدول بنسب متقاربة، ويرجع تقدم ماليزيا وصداقتها في إصدار الصكوك الإسلامية إلى تضافر جهود الحكومة الماليزية والجهات التنظيمية لتهيئة البيئة المناسبة من خلال الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية، وكذا وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين من جهة، ومساهمة إصدار الصكوك في تحقيق عوائد مرضية من جهة أخرى.

المحور الثاني: تمويل البنية التحتية في الجزائر

1 - برامج تمويل البنى التحتية: عكست الظروف الاقتصادية والاجتماعية للجزائر تباينا واضحا

لحجم تمويل البنى التحتية، وهذا عبر عدة برامج، حيث شهد تذبذبا عبر مرحلتين:

1-1 - المرحلة الأولى : مرحلة الاختلالات الاقتصادية 1990-2000

عرف التمويل الحكومي للبنى التحتية انخفاضا في مختلف القطاعات على إثر اتفاقيات الاستعداد الائتماني خلال الفترة 1990 - 1995، جراء الاختلالات الاقتصادية التي شهدتها آنذاك على وقع انخفاض أسعار البترول، حيث انخفض الإنفاق على البنى التحتية الاقتصادية بـ 19.82% منتقلا من مبلغ 767 مليون دج سنة 1990 إلى 285 مليون دج سنة 1995، نفس الشيء بالنسبة لباقي القطاعات، حيث سجل الإنفاق على البنى التحتية التعليمية انخفاضا بمعدل متوسط قدره 15.95% -، البنى الإدارية 7.57% - وكذا الاجتماعية الثقافية 9.3% -، ويرجع سبب الانخفاض إلى تزايد نسب الإنفاق على الرواتب والأجور وتسديد المديونية العمومية .

وعن الفترة 1995-2000، فقد عرف الإنفاق على البنى التحتية إجمالا تزايدا متذبذبا، حيث يرجع ذلك إلى الإصلاحات الاقتصادية المدعومة من قبل صندوق النقد الدولي، والتي فرضت على الدولة تقليص معدلات الإنفاق الحكومي، ولاسيما الإنفاق الاستثماري، وفتح المجال أمام القطاع الخاص، وهذا ما يفسر الارتفاع الضئيل لتمويل البنى التحتية الاقتصادية بمعدل متوسط خلال هذه

الفترة بحوالي 8.49 %، البنى التحتية الإدارية 17.96 %، البنى التحتية التعليمية 8.16 % والبنى التحتية الاجتماعية-الثقافية 5.16 %¹⁸.

2-1- المرحلة الثانية : المرحلة الإنفاقية التوسعية 2001-2019

خلال هذه المرحلة استعادت الدولة دورها الاقتصادي والذي تجلّى في ارتفاع مخصصات تمويل البنى التحتية عبر مختلف البرامج التنموية المسطرة خلال تلك المرحلة:

1-2-1- في ظل برنامج دعم الانعاش الاقتصادي 2001-2004 : سخرت السلطات

العمومية نسبة 54.82 % من مخصصات البرنامج لتطوير وإعادة تأهيل البنى التحتية، وهذا لتدارك النقص والعجز الكبيرين في هذا المجال قصد محاولة تجاوز مخلفات أزمة التسعينات التي تكبد فيها القطاع خسائر كبيرة، إضافة إلى التكلفة الكبيرة للمشاريع، والتي تفرض مبالغ كبيرة لها، حيث خصصت المبالغ للقطاعات التالية:¹⁹

-البنى التحتية التعليمية 67.78 مليار دج موزعة على قطاعات التربية الوطنية، التكوين المهني، التعليم العالي والبحث العلمي، البنى التحتية الإدارية 33.5 مليار دج، البنى التحتية الاجتماعية والثقافية 21.5 مليار دج، شملت المنشآت الصحية وقطاع الشبيبة والرياضة، البنى التحتية الاقتصادية 147.4 مليار دج ضمّت البنى التحتية للنقل، الري، المحيط والطاقة.

1-2-2- في ظل برنامج دعم النمو الاقتصادي 2005 - 2009 : جاء في إطار

مواصلة استراتيجية دعم البرامج التنموية لتمويل مشاريع البنى التحتية، إضافة إلى البرنامج التكميليين لتنمية مناطق الجنوب والهضاب العليا حيث رُصدت حسب هذا البرنامج المخصصات التالية:²⁰

البنى التحتية التعليمية 400 مليار دج و 58.4 مليار دج بالنسبة للبرنامجين الإضافيين، البنى التحتية الإدارية 34 مليار دج وجهت لقطاع العدالة و 11.3 مليار دج لبرنامج تنمية مناطق الهضاب العليا البنى التحتية الاجتماعية-الثقافية 145 مليار دج، 24 مليار دج بالنسبة لبرنامج تنمية مناطق الجنوب، و 34.9 مليار دج للبرنامج التكميلي لتنمية مناطق الهضاب العليا.

البنى التحتية الاقتصادية حازت على 38.52 % من إجمالي غلاف البرنامج تم توزيعها على قطاع النقل 1300 مليار دج، الري 393 مليار دج، الاتصالات 16.3 مليار دج، المحيط والطاقة 65.5 مليار دج، إضافة إلى 63.2 مليار دج بالنسبة للبرنامجين التكميليين.

1-2-3- في ظل برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2010-2014 : يندرج هذا

البرنامج ضمن ديناميكية إعادة الإعمار ومواصلة استكمال وتطوير المشاريع الكبرى للإسهام في دفع مستوى معدل النمو الاقتصادي، وقد أذى الاستقرار الذي عرفته مستويات أسعار النفط بعد

تجاوزها للفترات الحرجة في الأشهر الأخيرة لسنة 2008 وأوائل سنة 2009 والتي أعقبت ذروة الأزمة العالمية إلى تبيد مخاوف السلطات العمومية في الجزائر ومواصلة استغلال الفوائض النفطية في إعطاء الدفعة القوية للاقتصاد الوطني، حيث تم تخصيص أكبر الاعتمادات المالية لهذا البرنامج مقارنة مع البرامج السابقة، وقد نالت مشاريع البنى التحتية على نسب تخصيص معتبرة كالتالي:²¹

البنى التحتية التعليمية، والتي حصلت على مبلغ 1998 مليار دج، نال قطاع التعليم العالي على نصف مخصصاته في البرامج السابقة، و 852 مليار دج لمنشآت قطاع التربية، 178 مليار دج لقطاع التكوين المهني والبحث العلمي 100 مليار دج، البنى التحتية الإدارية 1274 مليار دج، البنى التحتية الاجتماعية-الثقافية 2009 مليار دج موزعة على قطاعات الصحة، الشباب والرياضة والثقافة، البنى التحتية الاقتصادية 3100 مليار دج لقطاع النقل، 2000 مليار دج للري، 106 مليار دج للبنى التحتية للاتصالات.

وعليه يتضح من خلال تحليل هذه البرامج أن الإنفاق الحكومي على تمويل البنى التحتية عرف ارتفاعا مستمرا خلال الفترة 2000-2014، وذلك وفقا للسياسة العامة للدولة، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (3).

كما أن نسبة نفقات التجهيز إلى PIB كانت خلال المخطط التكميلي لدعم النمو 2005-2009 هي الأعلى من جميع المخططات الأخرى، وتفسير ذلك هو إضافة الدولة الجزائرية لهذا المخطط مخططا تكميليا آخر يضاهيه في الأهمية ويتمثل في برامج تنمية الجنوب والهضاب العليا 2006-2009، وهو ما جعل المبلغ المخصص لنفقات التجهيز خلال قانون المالية لسنة 2006 أعلى من نفقات التجهيز للسنة نفسها، وذلك لأول مرة منذ تاريخ الجزائر، نتيجة عزم الدولة على مواصلة تحقيق مخططاتها التنموية المختلفة (مخطط دعم الانعاش الاقتصادي 2001-2004، مخطط التنمية الفلاحية، مخطط إعادة إعمار البنى التحتية المخربة نتيجة زلزال 2003، المخطط التكميلي لدعم النمو 2005-2009، المخطط التكميلي الخاص بتطوير ولايات الجنوب (الشكل رقم(4)).

1- 3- في ظل البرنامج الخماسي 2015-2019 :

عزمت الحكومة على مواصلة توسيع وإنجاز مشاريع البنى التحتية ببرمجتها للمشروع الخماسي 2015-2019 الذي رُصد له مبلغ مالي قدره 21000 مليار دج وحظي فيه مجال البنى التحتية الاقتصادية باهتمام بالغ بتخصيصها له 4300 مليار دج²²، وجاء هذا لتحسين مراتب التنافسية العالمية لجودة البنية التحتية في الجزائر، والتي احتلت المراكز الأخيرة حسب ترتيب الدول العربية فيما يخص تنافسية جودة البنية التحتية وفقا للمنتدى الاقتصادي العالمي 2015-2016، وهذا كالاتي:

المرتبة 110 من حيث (جودة البنية الشاملة)، المرتبة 105 (جودة الطرق)، المرتبة 65 (جودة البنية التحتية للسكك الحديدية، المرتبة 111 (جودة البنية التحتية للموانئ)، المرتبة 123 (جودة البنية التحتية للنقل الجوي)، المرتبة 90 (نوعية إمدادات الكهرباء)، المرتبة 106 (اشتراكات الهاتف المحمول).

2 - مشاكل تمويل البنية التحتية في الجزائر: يتوقف تمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر على مجموعة من المشاكل والصعوبات، نذكرها كما يلي:

- تعتمد الجزائر في سياستها العامة على تمويل كل المشاريع المتعلقة بالبنية التحتية من خلال ميزانية الدولة، وهو ما يضع الجزائر في موقف محرج أمام تراجع إيرادات الدولة وزيادة الإنفاق العام سواء من خلال ميزانية التجهيز أو حتى ميزانية التسيير الخاصة بالسنوات القادمة بداية من سنة 2018.

- عدم استثمار القطاع الخاص في مشاريع البنية التحتية بشكل كبير؛ وهذا نتيجة للعقبات التي يواجهها هذا القطاع كالعقبات الإدارية والتنظيمية والضريبية، إضافة إلى كون المناخ العام في الجزائر غير مشجع على الاستثمارات، ناهيك عن نقص الثقة بين الدولة والمستثمر الخاص الذي يتجنب الاستثمار في القطاع الخاص رغم أن الدولة تضمنه دائما.

- ارتفاع تكلفة مشاريع البنية التحتية وصعوبة التخلي عن الكثير منها، وهذا يعود إلى ضعف تقييم الجدوى الخاصة بمشاريع البنية التحتية، والذي يعود سببه إلى محدودية مكاتب الدراسات الخاصة، بالإضافة إلى نقص الخبراء من ذوي الاختصاص على مستوى الإدارات والهيئات العمومية، كما أن نقص المعلومات الإحصائية وتناقضها بين مختلف الهيئات الرسمية يؤدي إلى إعطاء قوائم غير دقيقة يتم الاستناد إليها في اتخاذ قرارات الاستثمار، ناهيك عن عدم الأخذ بالتغيرات الخارجية كمتغيرات أسعار الصرف، وأسعار المواد والتجهيزات المستوردة في الأسواق الدولية، وسعر تكلفة اليد العاملة التي تدخل ضمن تكاليف إنجاز المشروع.

- ضعف نشاط السوق المالية الجزائرية، وهذا يعود إلى نقص المؤسسات المدرجة فيه.

- نظام الرقابة على حسن استغلال الأموال العمومية هو نظام رقابي بعدي على أساس المستندات، الأمر الذي لا يمكن من استرجاع الأموال المنفقة على المشاريع في حالة سوء تسييرها.

- الفساد المالي والإداري الذي يحيط بجميع مراحل تمويل المشاريع بمظاهره المختلفة: الرشوة، البيروقراطية، كما يتم توزيع الاعتمادات بين الوزارات على أساس المساومات لا على أساس الأهداف والسياسة المتبعة.

المحور الثالث: تجارب تمويل البنية التحتية عن طريق الصكوك

نذكر بعض التجارب الدولية في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية:

1- التجربة الماليزية: أصدرت الحكومة الماليزية صكوكا حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي، وذلك عام 1983، أما في عام 1990 فقد تم إصدار صكوك لإنشاء محطة طاقة، وقد تم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية²³.

حققت إصدارات الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها في 2012 بواقع 97.1 مليار دولار، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية، وقد استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع واسعة النطاق، بما في ذلك مطار كوالالمبور، ماجو السريع وسيناي السريع...، وذلك في إطار برنامج التحول الاقتصادي الوطني الذي يهدف إلى تحويل ماليزيا إلى دولة ذات الدخل المرتفع بحلول 2020، حيث أصدرت عام 2004 صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجيت، ولمدة تبدأ من ثلاث إلى خمس سنوات، بهدف إنشاء مشروع صحي سمي سرواك الصحي الدولي وبنسبة عائد 5, 4 % تدفع كل ستة أشهر، كما أصدرت في نفس العام صكوك استصناع بقيمة 1.130 مليار رنجيت بهدف إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال إلى الجنوب في منطقة جاهور بارو، ولمدة تصل إلى عشرين عاما وتعطي عائدا ثابتا يعادل عدة نقاط من القيمة الاسمية للصكوك²⁴.

أشارت الدراسات والتقارير أن إصدار الصكوك لتمويل البنى التحتية في ماليزيا قد ارتفع إلى 2438 إصدارا ، وهذا خلال سبتمبر 2013 ، وهو رقم كبير، ولاسيما إذا ما قورن بعدد إصدارات الصكوك في دول أخرى كالإمارات العربية المتحدة والعربية السعودية وإندونيسيا، وبذلك تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية، وذلك بقيمة 324.576.9 مليون دولار أي ما نسبته % 66.5 من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية، والتي تقدر 488.472 مليون دولار²⁵.

2- التجربة التركية: صدرت في تركيا عام 1984 صكوكا بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر الميوسنور الثاني بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي، وقد لقي هذا الإصدار قبولا واسعا، كما أنه حقق دخلا جيدا لأصحاب الصكوك وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة

اسطنبول²⁶، وأحسن مثال عن التجربة التركية هو مشروع تمويل وإنشاء الجسر البري بين مصر والسعودية لما له من آثار اقتصادية للبلدين.

3- التجربة القطرية: قام كل من بنك HSBC، وبنك قطر الإسلامي الدولي بإدارة عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500-1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة²⁷.

4- التجربة السعودية: دخلت السعودية عالم الصكوك بإصدار solidarity trust service في 2003/8/12 بمبلغ 400 مليون دولار أمريكي استنادا إلى مبدأ صكوك الاجارة والاستصناع والمراجعة تم سداده في 2008/8/12 عن طريق البنك الاسلامي، وأصدرت الهيئة العامة للطيران بالسعودية طرح صكوك متوافقة مع أحكام الشريعة خلال 2012 لتمويل مشروع تطوير مطار الملك عبد العزيز الدولي بجدة على المستثمرين، حيث بلغت تكاليف تطوير المطار 27 مليار ريال (أي 7,2 مليار دولار)، وقد حقق الاكتتاب في الصكوك ما يقارب 15 مليار ريال²⁸.

5- التجربة الإيرانية: أصدرت بلدية طهران سنة 1994 صكوك مشاركة لإعادة بناء طريق نافاب السريع، حيث تمت الاستفادة من هذه التجربة في إنشاء العديد من الطرق الحرة والسريعة بين المحافظات المختلفة، والتي يكون المرور عليها برسوم وبمقابل، ويكون إجباريا لسيارات النقل المختلفة وتخصص نسبة محددة من هذه الإيرادات لحملة الصكوك²⁹.

المحور الرابع: تحديات إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري

أثناء أي مرحلة انتقالية لإدماج أنواع معينة من الأدوات المالية في الاقتصاد تظهر مجموعة من الصعوبات والتحديات القانونية والتنظيمية والمؤسسية، وهذا هو حال الجزائر التي تواجه تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في سوقها المالي أهمها:

1- غياب الإطار التشريعي والقانوني: إن المتتبع تاريخيا لصناعة الصكوك يجد أن الدول العربية والإسلامية وحتى الغربية في سباق دائم لإعداد أطر تشريعية وقانونية لإصدار الصكوك بغرض تنظيمها وإعطائها صبغة الرسمية والمصادقية، ومن أهم هذه القوانين:

1-1- الأردن: في سنة 1978 أصدرت مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار المؤقت رقم 13 والذي جاء في المادة الثانية منه تعريف سندات المقارضة وفي المادة (14) كيفية إصدارها وفي المادة (21) كيفية توزيع الحصص بين البنك والمستثمرين، وفي سنة 2012 تم نشر قانون رقم 30 قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني³⁰.

1-2- مصر وتونس: في 2013 أصدرت قانون رقم 10 بشأن إصدار الصكوك، وفي 30 جويلية من السنة نفسها أصدرت تونس القانون رقم 30 يتعلق بالصكوك الإسلامية لأجل تمويل مشاريعها التنموية³¹.

1-3 - الكويت: أصدرت وزارة التجارة بالتنسيق مع بنك الكويت المركزي قرارا وزاريا خاصا بتنظيم الصكوك الإسلامية بتاريخ 2017/06/17 يتضمن إجراء تعديل على المادة 13 من اللائحة التنفيذية للمرسوم بالقانون رقم 31 لسنة 1990 في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار واستبدال نص البند رقم 6 بنص القرار الصادر بالاقتراض عن طريق إصدار سندات أو القرار الصادر بإصدار الصكوك، ومن إنجازات هذه التقنية مشاركة بيت التمويل الكويتي في إصدار أول صكوك إجارة لدولة أوروبية لمدة خمس سنوات بقيمة 100 مليون يورو لصالح ولاية ساكسوني الألمانية بحصة للبنك بلغت 30 مليون يورو³².

1-4- ماليزيا: بموجب قانون الاستثمار الحكومي لسنة 1983 الذي سمح بإصدار شهادات الاستثمار الحكومي كبديل لأذونات وسندات الخزنة، بعائد غير محدد مسبقا، إذا كانت الشهادة لمدة عام، و إذا كانت الشهادة لمدة أكثر من العام فتجاوزت عدة بلايين من الدولارات، وفي ديسمبر 2004 أصدرت صكوك إجارة إسلامية بقيمة 3 مليار دولار أمريكي³³.

وبالنظر إلى الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر لا نجد ما ينص على التمويل الإسلامي عامة، ولا على الصكوك خاصة، وأيضا بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري، وذلك لعدم وجود سند قانوني لذلك، ولعدم وجود شركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات. أيضا إذا نظرنا إلى المؤسسات المالية الإسلامية وعلى وجه الخصوص البنوك الإسلامية فلا توجد قوانين صريحة تنظم إنشاء وعمل هذه البنوك، بل تعتبر قانونا بنوكا تجارية وتحظى بتعامل مماثل لتعامل البنك المركزي مع البنوك التقليدية³⁴.

2- غياب الإطار المؤسستي اللازم: يعتبر غياب المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر من أهم التحديات، إذ يجب توفر³⁵:

- سوق مالي إسلامي يقوم على مبادئ تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتتداول فيه أدوات مالية إسلامية، أو توسيع نشاط السوق المالية الجزائرية إلى النشاط المالي الإسلامي.

- شركات الاستثمار الإسلامية تقوم بإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية والمحافظة الاستثمارية للمستثمرين، وقد تتولى هذا الدور الشركة ذات الغرض الخاص SVP.
- شركات السمسرة والخدمات المالية، والتي تقوم بدور الوساطة بين بائعي ومشتري الأوراق المالية الإسلامية من خلال تنفيذ عمليات البيع والشراء.
- الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص، وهي الحكومة، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي، والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة السلطات.

3- غياب الهيئات الإشرافية والرقابية والشرعية: والتي مهمتها مرتبطة بعملية الإصدار والتداول تتولى رسم السياسة العامة لإصدار الصكوك وتقييم إصداراتها ومتابعتها، التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها، وإبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي، التحقق من استمرار تداول الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية³⁶.

4- غياب إرادة وعزيمة سياسية لاعتماد التمويل الإسلامي على أرض الواقع، رغم الحديث عن ذلك في مخطط الحكومة، وفي تقرير تقدمت قانون المالية سنة 2018.

5- افتقار الاقتصاد الوطني لتجربة في التمويل الإسلامي ونقص الإطارات البشرية المؤهلة للعمل في هذه الصناعة: وهذا على الرغم من وجود البنوك الإسلامية منذ الثمانينات كبنك البركة وبنك السلام، حيث يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، الأمر الذي دفع ببعض الدول إلى إنشاء مؤسسات التعليم العالي التي تقدم تكويناً في مجال المالية الإسلامية.

6- ضعف مؤشر التداول في السوق المالي الجزائري في ظل غياب الوعي الاستثماري: حسب النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي فإن أداء بورصة الجزائر ضعيف جداً، فعدد أيام التداول لا يتجاوز 08 أيام في الشهر بمعدل يومين كل أسبوع، وعدد الشركات المدرجة حسب نشرة الربع الأخير من سنة 2016 شركتين فقط، حجم التداول في الربع الرابع من 2016 بلغ 203,3 ألف دولار أمريكي وهي قيمة ضعيفة جداً، عدد الإصدارات في نفس الفترة منعدم، كل هذا يؤدي إلى صعوبة تسهيل الصكوك ونقص العوائد ما يشكل تحدياً أمام نجاح إدماجها للتداول، وفي هذا الصدد أوصى خبراء اجتماع آليات ومتطلبات إصدار الصكوك المقام في عمان بتاريخ 21 مارس 2013 بضرورة الاهتمام بالتثافة المصرفية والتوعية حول الصكوك بشكل خاص والتمويل الإسلامي بشكل عام من قبل جميع الهيئات والمؤسسات المعنية³⁷.

الخاتمة

سارعت كثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية إلى تبني المالية الإسلامية واعتماد أدوات التمويل الإسلامي إيماناً منها بقدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الأزمات المالية، وتُعد الصكوك من أهم الأدوات التمويلية التي لاقت رواجا وقبولاً ليصل حجم إصداراتها عالمياً 318,5 مليون دولار أمريكي مع نهاية 2016.

ما تزال الجزائر تعاني من أزمة تمويل عجز الميزانية منذ نهاية 2014، ومن ثم عجز في تمويل مشاريع البنى التحتية، وبغرض إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي تجدد نفسها أمام عدة تحديات أهمها:

- انعدام الضبط القانوني والمؤسسي اللازم، وانعدام خبرة الاقتصاد الوطني في التمويل الإسلامي.
- ضعف الوعي الاستثماري والاقتصادي والثقافي الخاص بالاستثمار في الصكوك لدى المتعاملين الاقتصاديين، ناهيك عن انعدام الثقة بين الدولة وبين المستثمرين الاقتصاديين.
- ضعف حجم التداول في البورصة، ناهيك عن غياب السوق الثانوية (سوق التداول).

التوصيات:

- إطلاق توعية شاملة للتعريف بالصكوك من خلال صحف ووسائل إعلام اقتصادية.
- إضافة بند في قانون النقد والقرض يعترف بعقود التمويل الإسلامية، وإضافة فقرة إلى الفصل المتعلق بمراقبة البنوك وتكون خاصة بالمؤسسات المالية المتعاملة بالصكوك الإسلامية بوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية.
- إضافة الصكوك كنوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكورة في أحكام القانون التجاري وتداولها في بورصة الجزائر، مع اعتماد الصكوك السيادية كمنطلق لعملية الإصدار.
- أن تستفيد الصكوك المسعرة في البورصة أو المتداولة في السوق المنظمة ابتداءً من أول إدراج في السوق المالي من الإعفاء من الضرائب بهدف تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية، وهذا تبعاً للمادة 46 من قانون المالية لسنة 2009 والمطبقة على الأسهم والسندات في بورصة الجزائر.
- وضع إطار كامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك الإسلامية، يحدد الطبيعة القانونية للصكوك كأداة ملكية وليس ديناً، يميز بين المنشئ ووكيل الإصدار (شركة ذات الغرض الخاص SPV)، حيث تكون مرجعيته الشريعة الإسلامية.
- إنشاء محاكم خاصة تفصل في المنازعات وفي المخالفات الشرعية والتنظيمية التي تضبط إصدار الصكوك.

- إضافة بند في المادة الثانية من القانون رقم 05/06 المتعلق بتوريق القروض الرهينة يتضمن التعريف بالتصكيك الإسلامي.
- تمكين المؤسسات المتعاملة بالصكوك من تقييد عمليات تداول السلع والمنافع والخدمات للصكوك الإسلامية طبقاً للمعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة AAOIFI.
- إنشاء مراكز ومعاهد معتمدة مختصة تكوّن مختصين في التمويل الإسلامي، مع فتح فروع جديدة في الجامعات تكوّن باحثين في هذا المجال.

قائمة الهوامش:

- ¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم 17 "صكوك الاستثمار"، البحرين، 2010، ص506.
- ² شعيب يونس، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2015-2016، ص12.
- ³ الجريدة الرسمية الأردنية رقم 2773 الصادرة في 1978/04/01، قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار رقم (13)، ص858.
- ⁴ كمال توفيق حطاب، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية، بحث منشور، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2006، ص12.
- ⁶ يعقوب محمود ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي، السودان، ماي، 2011، ص22.
- ⁷ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص101.
- ⁸ أشرف محمد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430 هـ، 2009 م، ص28.
- ⁹ زياد جلال الدماغ، المرجع السابق، ص117.
- ¹⁰ لال الدين، أكرم محمد ونور الدين أنجدمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، في المنتجات المالية الإسلامية وهيئة الأوراق المالية الماليزية، كوالالمبور، 2008، ص30.
- ¹¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2014، ص78.
- ¹² زياد جلال الدماغ، المرجع السابق، ص108.
- ¹³ أدهم إبراهيم جلال الدين، المرجع السابق، ص80-81.

- ¹⁵ معبد علي الجارحي، "نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 1981، ص51.
- ^{16 17} Stability report 2017, islamic financial services industry, malaysia, may 2017, p7 .
- ¹⁸ بابا عبد القادر، نسمن فطيمة، أثر تمويل البنى التحتية على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد السادس، سبتمبر 2016، ص224.
- ¹⁹ البرنامج التكميلي لدعم النمو 2009 - 2005 ، بوابة الوزير الأول ص 03 .
- ²⁰ Programme de développement quinquennal 2010-2014 /www.mae.dz /images/sce /programme-quinquenal.pdf cons 15 /2/2017 a 8 : 30
- ²¹ برنامج التنمية الخماسي، بيان اجتماع مجلس الوزراء 24 / 05 / 2010 ص 11 على الموقع <http://algerianembassy-saudi.com/PDF/quint.pdf> Cons a 11 :20 .11/01 /2017
- ²² , <http://www.algeria-watch.org/fr/article/pol/administration/ Plan quinquennal 2015-2019>.cons 22/11/2017a 14:20.
- ^{23 24} العرابي مصطفى وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الأول، جامعة بشار، مارس 2017، ص75.
- ²⁵ العرابي مصطفى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص80.
- ²⁶ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية(دراسة حالة)، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد الرابع العدد الثاني، الأردن، 2015، ص558.
- ²⁷ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص51.
- ²⁸ أسامة محمد حامد بدر، الصكوك كأداة فعالة لتمويل، مجلة دراسات، المجلد السادس عشر، العدد الثاني، أفريل 2015، ص13.
- ²⁹ أسامة محمد حامد بدر، المرجع السابق، ص15.
- ³⁰ باسل يوسف الشاعر، التشريعات الناظمة للصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد واحد وعشرون، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص7.
- ³¹ أبو بكر توفيق فتاح، حسام الدين الصفي، الصكوك الاستثمارية بين ماليزيا ومصر، دراسة فقهية مقارنة، بحث منشور، المجلة العالمية للدراسات الفقهية والأصولية، المجلد الأول، العدد الأول، 2017، ص30.
- ³² أسامة محمد حامد بدر، المرجع السابق، ص6.

³³ شافية كتاف وآخرون، إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12-13 أفريل 2016، ص 7.

³⁴ سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ملتقى حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 5 و6 ماي 2014، ص 28.

³⁵ ³⁶ خولة النوباني، آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد الواحد والعشرون، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص 31-32.

³⁷ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، نشرة فصلية للربع الرابع 2016، ص 7.

قائمة المراجع

الكتب باللغة العربية :

- آدم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2014.
- أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 2009.
- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

المقالات:

- أبو بكر توفيق فتاح، حسام الدين الصيفي، الصكوك الاستثمارية بين ماليزيا ومصر، دراسة فقهية مقارنة، بحث منشور، المجلة العالمية للدراسات الفقهية والأصولية، المجلد الأول، العدد الأول، 2017.
- العرابي مصطفى وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الأول، جامعة بشار، مارس 2017.
- أسامة محمد حامد بدر، الصكوك كأداة فعالة للتمويل، مجلة دراسات، المجلد السادس عشر، العدد الثاني، أفريل 2015.
- بابا عبد القادر، نسمن فطيمة، أثر تمويل البنى التحتية على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد السادس، سبتمبر 2016.
- باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد الواحد والعشرون، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013.
- خولة النوباني، آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد الواحد والعشرون، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013.

- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد الرابع، العدد الثاني، الأردن، 2015.

- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013.

الملتقيات:

- سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ملتقى حول منتجات وتطبيقات الابتكار وهندسة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 5 و6 ماي 2014.

- شافية كتاف وآخرون، إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12-13 أفريل 2016.

أبحاث وتقارير:

- كمال توفيق خطاب، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية، بحث منشور، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2006.

- يعقوب محمود ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي، السودان، ماي، 2011.

لال الدين، أكرم محمد ونور الدين أنجمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، في المنتجات المالية الإسلامية وهيئة الأوراق المالية الماليزية، كوالالمبور، 2008.

- معبد علي الجارحي، "نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: الهيكل والتطبيق"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 1981.

- صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، نشرة فصلية للربع الرابع 2016.

- Stability report 2017, islamic financial services industry and sukuk report , International Islamic Financial Market, malaysia, may 2017.

أخرى:

- البرنامج التكميلي لدعم النمو 2009 - 2005 ، بوابة الوزير الأول.

- الجريدة الرسمية الأردنية رقم 2773 الصادرة في 1978/04/01، قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار (13).

- شعيب يونس، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2015-2016.

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم 17 "صكوك الاستثمار"، البحرين، 2010.

المواقع الإلكترونية :

- www.mae.dz /images/sce /programme-quinquenal.pdf cons 15 /2/2017 a 8 : 30
 http://algerianembassy - Cons 11/01 /2017 a 11 :20
 -saudi.com/PDF/quint.pdf
 -http://www.algeria-watch.org/fr/article/pol/administration/ Plan
 quinquennal 2015-2019.cons 22/11/2017a 14:20

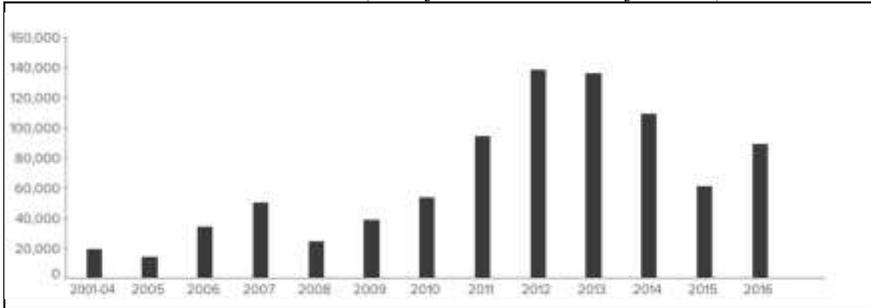
الملاحق :

الجدول رقم 1: الفرق بين الصكوك، والسندات، والأسهم

الصك	السند	السهم
ورقة مالية عالية المخاطر	ورقة مالية تعتمد على عقود محددة	ورقة مالية ذات مخاطر عالية
أداة تملك خارج الميزانية	ورقة مالية تغنم ولا تغرم وتحصل مقابلها على فائدة ربوية	حصة مشاعة في رأس المال
يمكن لصاحبها الاختيار سواء يبيعها وتصفيتها أما صكوك المشاركة المؤقتة وصكوك السلم أو صكوك المضاربة فلها تاريخ تصفية هيكل إصدار الصكوك يجعل العائد عليها وثمنها في السوق أقل تقلبا	ورقة مالية تمثل قرضا حقيقيا وهي قابلة للتداول	يملك صاحبه نسبة من الربح في الشركة والتي تستمر حتى تصفية الشركة المساهم فيها ليس للسهم تاريخ استحقاق

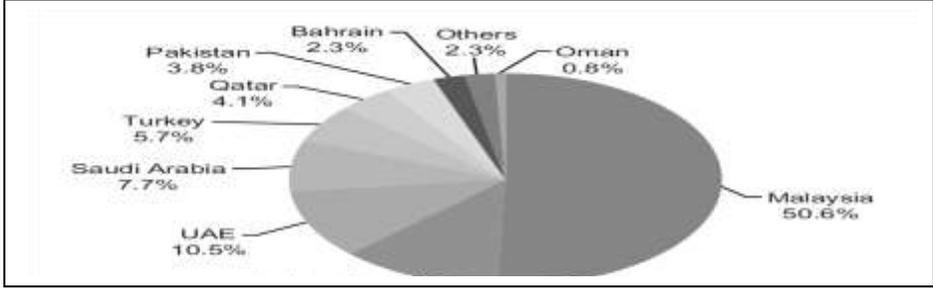
المصدر: يعقوب محمود ومشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان، بنك السودان المركزي، ماي 2011، ص22.

الشكل رقم1: إجمالي إصدارات الصكوك في العالم خلال 2001 – 2016



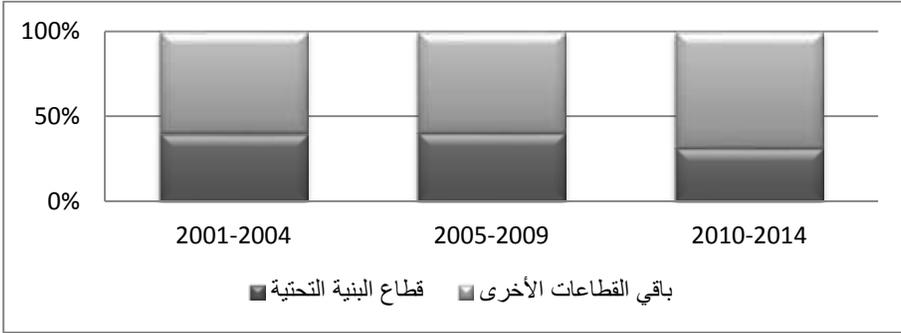
Source : Sukuk Report, International Islamic Financial Market, A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market, 6th Edition, July 2017, P2.

الشكل رقم 2: الدول الرائدة في إصدار الصكوك في سنة 2016



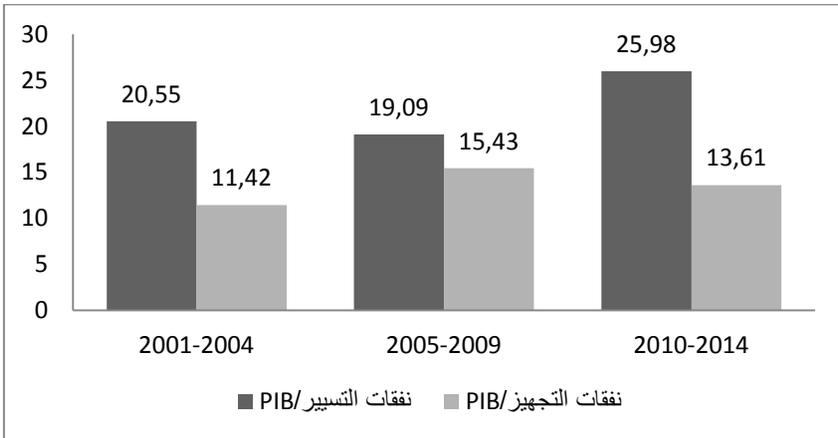
Source : Stability Report 2017, Islamic Financial Services Industry, Malaysia, May 2017, P19

الشكل رقم 3: نسب الإنفاق على البنية التحتية على مجموع مبلغ البرنامج التنموي



المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقا من بيانات وزارة المالية والخزينة العمومية

الشكل رقم 4: نسب نفقات التسيير والتجهيز من PIB (%) خلال برامج التنمية



المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقا من بيانات وزارة المالية والخزينة العمومية.