

التنظيم القانوني لكيفيات إصدار الصكوك السيادية في الجزائر Legal Regulations for Issuing Sovereign Sukuk in Algeria

عثماني مرابط حبيب

¹ جامعة الجلفة (الجزائر)، h.othmani@univ-djelfa.dz

تاريخ القبول: 2025/11/13

تاريخ الاستلام: 2025/10/07

ملخص:

يهدف المقال إلى تسليط الضوء على إحدى أدوات التمويل الحديثة المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وهي الصكوك الإسلامية السيادية، والتي لاقت رواجا كبيرا في الآونة الأخيرة كأداة تمويلية مبتكرة للمشاريع الحكومية، حيث توفر تمويل غير تقليدي بمخاطر أقل، وتطبيقا لأحكام المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 فقد أصدرت وزارة المالية الجزائرية قرارا يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية لتمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، ما من شأنه توفير الإطار القانوني الذي ينظم لعمليات إصدار وتداول مثل هكذا صكوك، والتي أثبتت نجاعتها في جذب استثمارات، وفي تعزيز الشمول المالي، وتبرز أهمية هذه الصكوك كمنتج مالي تشاركي يعزز تمويل الاستثمار العمومي، ويرفع من حجم المبادلات في سوق الأوراق المالية الجزائرية، تماشيا والتوجه الرامي لتدعيم صناعة المصرفية الإسلامية في الجزائر.

ونظرا قلة القوانين النازمة للصكوك الإسلامية في البيئة القانونية الجزائرية، فإن هذا المقال سوف يهدف إلى بيان مفهوم الصكوك السيادية، والتأصيل القانوني لها في الجزائر، و توضيح كيفيات وإجراءات إصدارها.

الكلمات المفتاحية: الاكتتاب؛ الخزينة العمومية؛ الصكوك السيادية؛ الصيرفة الإسلامية.

Abstract:

This article examines one of the modern financing tools related to Islamic banking, sovereign sukuks, as an innovative financing tool for government projects. In accordance with the provisions of Article 179 of the 2025 Finance Law, the Ministry of Finance issued a decision defining the procedures for issuing them by the Public Treasury to finance public facilities and installations, as well as their legal framework. It highlights the importance of these sukuks as a participatory financial product that enhances public investment financing and increases the volume of transactions in the stock market, thus strengthening the Islamic banking industry in Algeria.

There are few laws regulating sovereign sukuks in Algeria. This article aims to explain their concept, legal basis, and issuance procedures.

Keywords: Subscription; Public Treasury; Sovereign Sukuk; Islamic Banking

1. مقدمة.

تعرف منتجات الصيرفة الإسلامية تطوراً سريعاً وقبولاً كبيراً وواسعاً لدى قاعدة عريضة من المستثمرين المتعاملين في مجال المصرفية، فهي تستقطب الكثير منهم عالمياً، حيث صارت متاحة لجميع الأفراد والشركات والحكومات في مختلف الدول، خاصة بعد الأزمة المالية التي عرفها العالم سنة 2008، فقد توصل الفقه إلى إيجاد بدائل مناسبة لوسائل التمويل التقليدية تقوم على المشاركة في الربح والخسارة، إعمالاً للقاعدة الشرعية الغنم وبالغرم، فأستحدثت ورقة مالية تمويلية شرعية وقانونية سميت بصكوك التمويل الإسلامي، يكون دورها إصدار صكوك تمويلية بمختلف الصيغ المتوافقة مع مبادئ الشرعية الإسلامية وأحكامها، على غرار صكوك المشاركة والمضاربة والإجارة وغيرها، وقد استطاعت هذه الصكوك إثبات نجاعتها في مختلف أسواق المالية العالمية، لاتصافها بالسهولة في الإصدار والتسويق، والمرونة في التداول والاسترداد، وقوة الضمان في المخاطر، كما أنها تصدر متوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها فخرجت بذلك من دائرة شبهة المعاملات الربوية التي تآرق المستثمر الإسلامي عامة والجزائري خاصة، ومن أحدث أنواع صكوك التمويل الإسلامي وابتكاراتها نجد الصكوك السيادية، والتي عادة ما يتم استخدامها لأغراض السياسات العامة للدول، كتوفير السلع والخدمات العامة، أو تمويل مشاريع البنية التحتية، أو تمويل العجز الموازناتي، فهي تؤدي وظائف السندات الحكومية، وكفيلة بتعزيز الاقتصاد الوطني كونها تدخل في إطار الصكوك الاستثمارية المستدامة.

وتلعب الصكوك السيادية دوراً مهماً في تعبئة المدخرات المالية لتمويل مشاريع البنى التحتية للدول، كإقامة محطات الطاقة وتشديد الجسور وترميم الموانئ والمطارات، وغيرها من المشاريع الوطنية التي تحتاج بطبيعتها إلى رصد تمويلات ضخمة لإنجازها، والتي قد لا تستطيع الموازنة العامة للدولة توفيرها، لذا تحرص الحكومات على إصدار مثل هكذا صكوك في سياق صكوك تمويلية تشاركية موجهة للأشخاص الطبيعية والمعنوية قصد المشاركة في تمويل المشاريع العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، مما يدفع بعجلة الاقتصاد الوطني نحو التطور والاستمرارية.

هذا ما حرك العديد من الجهات الحكومية لدراسة إمكانية إدراج أوراق مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها في منظومتها المالية والمصرفية والقانونية، وبـل هي تعمل جاهدة على إتمام وتعديل قوانينها المتعلقة بأسواقها المالية، حتى تصبح قادرة على إصدار وتداول واسترداد صكوك التمويل الإسلامية السيادية، في حين توجهت بلدان أخرى إلى إصدار قوانين خاص بصكوك التمويل الإسلامي، على غرار مصر وتونس والأردن وماليزيا وغيرها من الدول.

وفي إطار الأوضاع الاقتصادية المتدهورة التي تعيشها الجزائر اليوم، وتداعيات الاختلالات الظاهرة في موازنتها العامة، مع محدودية أدوات التمويل التقليدية، تظهر صكوك التمويل الإسلامي السيادية كبديل شرعي مناسب يمكن للجزائر أن تعتمد عليه في تمويل الإنفاق العام وفي تخفيف العبء عن موازنتها العامة، خاصة وأن التجربة أثبتت نجاعتها كأداة تمويلية بديلة أو مكمل لأدوات التمويل التقليدية، لما لها من دور فعال في تعبئة وتخصيص الموارد المالية اللازمة للمشاريع الكبرى والاستراتيجية، وجمعها بين الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

وهنا نجد الجزائر من البلدان التي تعمل جاهدة على إيجاد البيئة القانونية الصحية التي تسمح بإصدار الصكوك السيادية واستمراريتها في الأسواق المالية، من خلال تعديل وإتمام قوانينها ذات الصلة، وعندما صدر تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010 تناول شروط إصدار السندات الإسلامية المسماة "الصكوك" في الجزائر؛ جاء فيه أنه لا يوجد أي سند قانوني لهذه الصكوك، وهي لا تمثل قيمة منقولة وفقاً للقانون التجاري الجزائري، وهي تستند على مفهوم الملكية المقيدة دون حق الاستعمال الغير مطابق لما هو منصوص عليه في القانون المدني الجزائري، أضف إلى ذلك أن تركيب الصكوك يستوجب وضع أهداف خاصة لا يكتفئها القانون الجزائري في شكله الحالي، وبالتالي غياب التغطية القانونية في الوقت الحاضر.

وقد استمر هذا القصور القانوني إلى غاية صدور قانون المالية لسنة 2018 أين حاولت الحكومة إدراج إمكانية إصدار أوراق مالية حكومية غير تقليدية والتي لم تتجسد على أرض الواقع بالملء، وبصدور قانون المالية لسنة 2025 سُمح

للخزينة العمومية بإصدار الصكوك السيادية من أجل المشاركة في تمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، ثم جاء في السنة نفسها قرار وزارة المالية ليحدد كميّات إصدارها، وهذا ما يؤكد الإرادة الجادة والرغبة الشديدة لدى المشرع الجزائري في إرساء الآليات القانونية اللازمة لعمليات إصدار الصكوك السيادية وتداولها واستردادها في الأسواق المالية الجزائرية، إلا أن مرحلة وضع القوانين والتشريعات التنظيمية مازالت في بدايتها وغير كافية للقول أن الجزائر تمتلك منظومة قانونية واضحة ومتكاملة تسمح وتبين كميّات إصدار الصكوك الإسلامية السيادية وتداولها وإقبالها.

ولقد اعتمدنا خلال عملية البحث لموضوع الدراسة المنهج الوصفي الذي يتناسب و مثل هذه الدراسات، بالإضافة إلى المنهج التحليلي عند القيام بتحليل النصوص القانونية ذات الصلة بالموضوع.

ومن خلال كل ما سبق تقديمه، نطرح الإشكالية التالية:

ما هي حقيقة مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية؟ وكيف نظم المشرع الجزائري عمليات إصدارها؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية سوف نعتمد على العناصر التالية:

المحور الأول: ماهية الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي.

أولاً: مفهوم الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي.

ثانياً: التأصيل القانوني لفكرة الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي في الجزائر.

ثانياً: أنواع صكوك التمويل الإسلامي.

المحور الثاني: كميّات إصدار الصكوك السيادية لتمويل الاستثمارات العمومية ذات الطابع التجاري.

أولاً: أطراف عملية لإصدار الصكوك السيادية:

ثانياً: مراحل عملية إصدار الصكوك السيادية.

ثالثاً: الأركان والشروط الخاصة بالاككتاب في الصكوك السيادية.

المحور الأول: ماهية الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي.

سوف نتطرق في هذا المحور إلى مفهوم الصكوك المالية الإسلامية، حتى نضع أرضية انطلاق للموضوع، ثم نتطرق بعد ذلك إلى التأصيل القانوني لفكرة الصكوك المالية السيادية ذات التمويل الإسلامي في الجزائر، وذلك من خلال رصد أهم القوانين المؤسسة لها، على أن تعرض أيضاً أبرز وأهم أنواع الصكوك المالية الإسلامية لاسيما الصكوك الإسلامية السيادية موضوع البحث.

أولاً: مفهوم الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي.

تقوم الصكوك المالية الإسلامية على فكرة المشاركة في التمويل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، كالغنى بالغرم والمشاركة في الربح والخسارة، وعلى منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة التجارية التي تقوم على الاعتبار المالي، وينقسم رأسمالها إلى حصص بأسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، حيث تتولى هذه الشركات إصدار الأسهم اللازمة لتمويل نشاطها التجاري عن طريق طرحها للاكتتاب العام، وقد تكون الجهة المصدرة للصكوك المالية أحد المصارف الإسلامية أو مؤسسات التمويل الإسلامية أو جهة حكومية، إذ يسمح القانون الجزائري للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، ويمكنها أن تفوض هيئة أخرى للقيام بإصدارها لحسابها. ويتطلب إصدار وتسويق واستثمار وتداول وتصفية المنتجات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية لاسيما الصكوك المالية، وجود هيئة رقابة شرعية للتأكد من أنها تتم لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها وكذلك وفقاً للقوانين والقرارات المنظمة لها.

وحتى يتضح مفهوم الصكوك المالية الإسلامية التي تعتبر السياق العام للصكوك السيادية، سوف نستعرض العناصر التالية؛ تعريف الصكوك، خصائصها، أهميتها الاقتصادية والمالية على مستوى الدول والشركات وحتى الأفراد الطبيعيين.

1. تعريف الصكوك:

في قاموس لسان العرب الصَّكُّ: الكتاب، فارسي مُعرب، وجمعه أَصْكٌ وصُكُوكٌ وصِكاكٌ والصَّكُّ الذي يكتب للعهد، معرب أصله جَكٌّ، ويجمع صِكاكًا وصُكُوكًا، وكانت الأرزاق تسمى صُكاكًا، وفي حديث أبي هريرة: قال لمروان، أُخْلِلْتُ بيع الصكاك، هي جمع صك وهو الكتاب، وذلك أن الأمراء كانوا يكتبون للناس أعطياتهم كُتُبًا، فيبيعون ما فيها قبل أن يقبضوها معجلا، ويعطون المشتري الصَّكَّ ليمضي ويقبضه، فَهَؤُلاءِ عن ذلك لأنه بيع ما لم يقبض (الإفريقي، 1981، صفحة 2475) والفقه الإسلامي سَبَّاق في وضع معنى الصكوك، فقد ورد عن الإمام النووي أن الصِّكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه، والقضية خلافية بين الجواز والمنع (شرف، شرح النووي على صحيح مسلم، 1980، صفحة 171) فالإمام النووي أورد نوعين من الصكوك؛ الأولى هي أوراق تثبت حقا في الدين فقط، والثانية هي أوراق تثبت حق في أرزاق أو غيرها وهو ما يتوافق مع مفهوم الصكوك الإسلامية المستحدثة التي تمثل حصصًا شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلا، مما يدل على أنها أصيلة بذاتها وليس بديلة لغيرها من السندات الربوية المعمول بها. ويقصد بها؛ تحويل الأصول غير السائلة ذات العائد إلى صكوك قابلة للتداول تضمنها الأصول التي أصدرت من أجلها، لتوفير سيولة عن طريق بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول.

أما التصكيك المقبول شرعا فالمقصود به تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول وهو يحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولا دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آلية مقبولة شرعا من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعا في المشاركات. (أبوغدة، 2006، صفحة 13) وقد عرفه مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات متكونة من أعيان، منافع، حقوق، خليط من أعيان ومنافع ونقود وديون، على أن تكون قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه. كما نجد أن الصك في المعجم الاقتصادي هو الكتاب، تكتب فيه المعاملات والتقارير ووقائع الدعاوى، وعند رجال القانون؛ فهو الوثيقة التي تتضمن إثبات الحق، وكثير من الباحثين يعرفون السند بأنه صك قابل للتداول تصدره الشركات والمؤسسات المالية بالاكتتاب العام يعطي صاحبه فوائد سنوية وحقوق استرداد قيمته عند حلول الأجل (الجمعة، 2000، صفحة 356) وقد تعددت عبارات الباحثين القانونيين والاقتصاديين في تعريفهم للصكوك، فمنهم من يعرفها بأنها أوراق مالية تصدر لمدة محددة وقابلة للتداول، وهي تثبت ملكية حملتها لأصل مولد لدخل دوري، وتتسم بالمخاطر المتدنية وبالإيرادات القابلة للتوقع. (القري، 2009، صفحة 2) ومنهم من يعرفها بأنها أوراق مالية في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وهي متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، وتستخدم حصيلتها فيما أصدرت من أجله، ويشارك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها. (زيد، 2010، صفحة 7)

وقد أورد مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قرار له أن التصكيك هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية موجودات كالأعيان أو المنافع أو الحقوق أو خليط منهما ومن النقود والديون، والتي تكون قائمة فعليا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، على أن تصدر هذه الصكوك وفق عقد شرعي تأخذ أحكامه. (منظمة التعاون الإسلامي، 2009) فالقرار يبين أنه يمكن إصدار صكوكا مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات قائمة فعليا، والأعيان هي الموجودات الحقيقية سواء كانت ثابتة كالعقارات والمنقولات، أو متداولة غير مالية كالمخزون المعد للبيع، أو المترتبة عن مشاريع تم إنشاؤها وفق صيغة المشاركة والمضاربة، أو الموجودات المقتناة من أجل التأجير، كما يُسمح بتصكيك المنافع وهي الفائدة العرضية التي تُستفاد عن طريق استعمال الأعيان، والحقوق المعنوية

(حق الانتفاع في الأصول الثابتة، حق الرقبة في الأصول المتداولة) وأيضا يُسمح بتصكيك خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون. وقد صدر قرار عن المجمع لا يجيز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل لإفضائه إلى الربا، أو بنقد مؤجل لأنه من بيع الكالئ المنهي عنه شرعا، كما أفتت هيئة المجمع بعدم جواز تصكيك الديون. (الدولي، 1998)

وقد إرتأ المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) تعريفها بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، بعد تحصيل قيمتها وقفل باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله. وقد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية الصكوك بأنها: شهادات متساوية القيمة والتي هي أدلة ملكية غير مقسمة أو الاستثمار في الأصول باستخدام مبادئ الشريعة الإسلامية، والمفاهيم التي أقرها المجلس الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزي. (Commission، 2004) وفي مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك الاستثمارية هي سندات تمثل حصصا متساوية في ملكية مال، تصدر عن الجهة البائعة لهذا المال، أو عن الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الاكتتاب، أو يصدرها وسيط مالي متخصص، وتكون بصيغ متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولأجل محدودية بحسب طبيعة العقود المؤسسة لها، وهي قابلة للتداول والتحول إلى نقد عند الحاجة. (حسن، 2013، صفحة 543) وتعتبر أدوات اقتراض توفر التمويل الضروري للمؤسسات المالية الإسلامية، تناسب معظم الأنشطة التجارية الاستثمارية. (عمارة، 2011، صفحة 254)

أما من ناحية القوانين المقارنة فإننا نجد القانون المصري رقم 10 لسنة 2013 بشأن إصدار قانون الصكوك، في مادته الأولى يعرفها بأنها أوراق مالية اسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لا تزيد عن خمسة وعشرين عامًا، على أساس عقد شرعي، بالجنيه المصري أو بالعملة الأجنبية، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص. وتمثل حصصًا شائعة في ملكية موجوداتها وفقًا لما تحدده نشرة الاكتتاب، أما الصكوك الحكومية فهي الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة، أو وحدات الإدارة المحلية، أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، والقانون المصري رقم (138) لسنة 2021 المتعلق بقانون الصكوك السيادية تعرف مادته 1 الصكوك السيادية بأنها أوراق المالية حكومية اسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول تصدر لمدة محددة لا تتجاوز ثلاثين عامًا، وتمثل حصصًا شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقًا لما تحدده نشرة الإصدار. وقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (30) لسنة 2012، تعرف مادته 2 صكوك التمويل الإسلامي بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها. وقانون الصكوك الإسلامية التونسي عدد 30 لسنة 2013، تعرف مادته 1 الصكوك بأنها أوراق مالية قابلة للتداول تمثل حصصًا شائعة ومتساوية القيمة في ملكية موجودات قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والخدمات والنقود والديون من حصيلة الاكتتاب وتصدر في إطار عقد وفق المعايير الشرعية وعلى أساس قاعدة الغنم بالغرم.

أما في المنظومة القانونية الجزائرية فلا يوجد نص صريح يعرف الصكوك المالية الإسلامية ولا الصكوك السيادية، إلا أنه ورد في المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 أنه يُسمح للخبزينة العمومية بإصدار سندات تسمى "الصكوك السيادية" تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/ أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وفي القرار المؤرخ في أول يونيو 2025 الذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخبزينة العمومية فمادته 4 جاء فيها أنه تُدعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة أو بمشاريع أو بحقوق ملكية أو بحقوق انتفاع منها، ويمكن إصدارها بأشكال مختلفة لاسيما منها: صكوك إجارة، مشاركة، مضاربة، استصناع، وكالة. وبهذا لا يوجد تعريف واضح للصكوك المالية الإسلامية ولا الصكوك السيادية، بل لم يذكرها بالمطلق، فقد ورد في النصوص السابقة أنه يُسمح للخبزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، ويمكن إصدارها بأشكال مختلفة؛ كالإجارة والمشاركة والمضاربة والاستصناع والوكالة، كما لم يبين طبيعتها

القانونية ولا مدتها ولا طريقة الاكتتاب فيها، ولا إجراءات ومراحل إصدارها كما لم يؤكد على إلزامية ذلك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

ومنه نقول أن الصكوك المالية الإسلامية هي أوراق مالية شرعية وقانونية من ابتكارات الفقه الإسلامي المعاصرة، وهي أوراق مالية اسمية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً، وذلك بعد التحصيل الفعلي لقيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله وتحولها إلى استثمار حقيقي، مما يؤهلها للتداول، ويشترك أصحابها في الأرباح والخسائر، وتصدرها جهة معينة قد تكون حكومية أو خاصة، عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، على أساس عقد شرعي، تحدد مدته في نشرة الإصدار وفق مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية. أما الصكوك السيادية فهي صكوك مالية تصدرها الحكومة أو الهيئات العمومية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وهي تخضع لأحكام خاصة، وعادة ما يتم استخدامها لأغراض السياسات العامة، كتوفير السلع والخدمات العامة، أو تمويل مشاريع البنى التحتية، أو تمويل العجز الموازناتي، وهي تؤدي وظائف السندات الحكومية، ويمكنها أن تصدر بمختلف أنواع الصكوك المالية الإسلامية وذلك بحسب طبيعة التمويل.

2. خصائص الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي: (عمري، 2017، الصفحات 63-68)

تتسم الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي بجملة من الخصائص لا بد من توافرها، حتى يكون إصدارها وتداولها واستردادها والأرباح المحققة منها، يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وهي تميزها عن باقي الأدوات التمويلية التقليدية الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي: (المرشدي، 2014، الصفحات 41-44)

أ / الصكوك متساوية القيمة الاسمية؛ يحددها القانون أو نشرة الإصدار أو مكتوبة في الصك نفسه، وهي بذلك تشبه أسهم الشركات التجارية والسندات التقليدية، لتيسير شرائها وتداولها.

ب / تصدر الصكوك بأسماء مالكيها؛ مما يعني أنه لا يجوز أن تصدر لحاملها، غير أن القانون الجزائري يجيز أن تصدر الصكوك السيادية لحاملها.

ت / تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد، أو في حصيلة الاكتتاب فيما أعدت له (محل التصكيك)، ولا تمثل ديناً بفائدة لصاحبها في ذمة مصدرها، ولذا فإن ملكية صاحب الصك تتعلق بحصة في محل التصكيك، وليس بحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصكوك، وهو يتحمل جميع الأعباء المترتبة على ملكية الموجودات من مصاريف استثمارية أو صيانة أو أقساط التأمين.

ث / تقوم الصكوك على أساس العقود الشرعية؛ فتأخذ أحكامها وضوابطها، فهي تصدر بصيغ التمويل الإسلامية؛ كالإجارة والمضاربة والمقارضة والمشاركة والسلم والاستصناع، وأي عقد آخر تجيزه الهيئة الشرعية المخولة لذلك، وتكون أحكام الصك تبعاً لأحكام عقد الصيغة الاستثمارية التي صدرها على أساسها.

ج / الصكوك محددة المدة الزمنية في نشرة الإصدار؛ مما يشكل حماية لإطراف الإصدار ويمنع تحويل الصكوك إلى وسيلة تملك دائمة، فهي مؤقتة، تسترد أو تطفأ بعدها أو في أثناءها، كما قد تصدر الصكوك لمدة غير محددة.

ح / الصكوك قابلة للتداول؛ وذلك بوسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، البيع والرهن والهبة ونحو ذلك من التصرفات المالية الشرعية، ويخضع تداولها لطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، وذلك عبر شركات الوساطة المالية مما يجيزه القانون.

خ / الصكوك تقوم على قاعدة المشاركة بين حملة الصكوك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح؛ فيتحصل صاحب الصك على حصة من الربح كما يتحمل حصته في حالة الخسارة حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، وفقاً للمبدأ الشرعي الغنم بالغرم، وبالتالي تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.

ك/ الصكوك متوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية؛ فلا تتعامل بعوائد مبنية على معدلات فائدة محددة مقابل التمويل، وتخصص حصيلتها للاستثمار في أنشطة غير محرمة شرعاً أو محظورة قانوناً، وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية، وإلا فلا يجوز إصدارها، وتداولها، ولا تحمل عوائدها.

ل/ الصكوك بديل للسندات الربوية؛ تمول المنشآت أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، أو الشركات كما تعتبر أداة استثمارية فاعلة لاستيعاب الفائض المالي.

م/ تنشأ عن الصكوك مجموعة مركبة من العلاقات المتبادلة بين أطرافها؛ فتنشأ علاقة بين حملة الصكوك وهي العلاقة الشركاء، كما تنشأ علاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة لها، وهي علاقة صاحب المال بالمضارب، وهي ليست علاقة دائن بمدينه.

هـ/ الصكوك لا تقبل التجزئة في مواجهة الشركة؛ ومسؤولية صاحب الصك محدودة بقدر قيمة الصك، وله الحق في الرقابة، ورفع الدعاوى، وحق الشفعة، وحق اقتسام الموجودات عند التصفية.

و/ لا يتحمل المصدر أية خسارة ممكنة؛ كما لا يضمن مبلغ الاستثمار في الصكوك لحامل الصك لأن ذلك فيه شبهة الربا، ولا يضمن أحد حملة الصكوك غيره، فإذا تضمنت نشرة الإصدار شرط ضمان مخاطر الاستثمار، لم تكن صكوك جائزة شرعاً، فصاحب الصك مالك له غنمه وعليه غرمه، وهذا ما يحقق المعنى الحقوقي للصكوك الإسلامية.

ي/ تصدر الصكوك السيادية الإسلامية من طرف جهات حكومية أو مؤسسات عمومية تابع للدولة.

3. أهمية الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي:

تتلخص الأهمية الاقتصادية والمالية لإصدار الصكوك الإسلامية السيادية في عدة نقاط أهمها:

أنها تساعد على النهوض باقتصاديات الدول من خلال توفير الأدوات المالية المناسبة لتمويل المشاريع الاستثمارية الكبيرة ذات الطابع الاستراتيجي، وهذا يساهم في نمو الناتج المحلي الإجمالي لها، وعادة ما يتم استخدامها لأغراض السياسات العامة لتلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريعها التنموية والبنوية، كتوفير السلع والخدمات العامة، أو مشاريع البنية التحتية، أو تمويل العجز الموازني، بدلا من اعتماد سندات الخزينة والدين التقليدية ذات المخاطر، كما أنها تساعد على استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي من خلال تحفيز الأفراد الملتزمين بمبادئ الشريعة الإسلامية على استثمار أموالهم النائمة وضخها في سوق المال بطريقة شرعية آمنة مربحة عن طريق هذه الأدوات الاستثمارية الإسلامية المعاصرة. بالإضافة إلى إثراء السوق المالية (البورصات العالمية والمحلية) بأوراق مالية تمويلية واستثمارية غير تقليدية توفر السيولة اللازمة لإنعاش الاقتصاديات، فهي تساعد على تنشيط حركتها من خلال توسيع الأوراق المالية للمضاربة فيها أو التعامل بها، لأنها تسمح بتحريك الأموال بحرية وسهولة، وهي الطرف المكمل للأسهم التجارية، كما تعتبر من أهم الأدوات التي تحول الأموال غير السائلة عبر عملية التصكيك إلى سيولة مرنة في التداول، فهي توفر السيولة اللازمة وفترات زمنية معقولة (طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل) للأفراد والمؤسسات والشركات وحتى الحكومات. كما أنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات لها عائد، أو في حصيلة الاكتتاب فيما أعدت له، ولا تمثل ديناً بفائدة لصاحبها في ذمة مُصدرها، وهي بذلك توفر بيئة آمنة للاستثمار فيها، فالمستثمر يقبل بعائد متدنٍ مقابل مخاطر متدنية حيث أن صاحب الصك يعتبر مالكا له غنمه وعليه غرمه ولا يضمن غيره من حملة الصكوك. (المرشدي، 2014، صفحة 29)

ثانياً: التأصيل القانوني لفكرة الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي في الجزائر.

لقد شاع في الحضارة العربية القديمة استخدام الصكوك باعتبارها أداة لتحويل الأموال من مكان إلى آخر، وقد انتشر هذا النوع من المعاملات المالية في مدينة البصر بالعراق خلال القرن الخامس للهجرة، حيث أصبح له قواعد وأصول معروفة في طريقة الإصدار والختم والشهود، فالصكوك الإسلامية في كتب الفقه القديمة ما هي في حقيقتها إلا وثيقة تثبت حقا ماليا، بخلاف نظيرتها المستحدثة التي تصدر وتتداول لأغراض تمويلية واستثمارية.

وفي العصر الحديث عرفت صناعة التمويل الإسلامي تسلسلا زمنيا لظهورها بشكلها الحالي، ففي سنة 1983 أصدر البنك المركزي بماليزيا شهادات استثمار تحمل خصائص الصكوك المالية، بسبب إحجام بنك إسلام ماليزيا عن الاستثمار

في السندات الحكومية وأذونات الخزينة العمومية كونها غير متوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، مما أدى إلى ظهور فكرة سندات المقارضة التي تقوم على أساس المضاربة الشرعية وبديل عن سندات الدين الربوية، وهي عبارة عن وثائق تمثل حصصاً شائعة في مشروع معين، بقيم متساوية، بضمانات من طرف الدولة، وفي سنة 1988 تبنت مجمع الفقه الإسلامي الدولي سندات المقارضة وسندات الاستثمار، وفتح الباب أمام المتعاملين بهم وفقاً لضوابط الشريعة الإسلامية، وقد أصدرت بعد ذلك هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي) المعيار رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار الذي يتعلق بالالتزام الشرعي والتصنيف الائتماني للصكوك وأدوات التمويل الإسلامي، بهدف توحيدها وتوضيح المفاهيم المتعلقة بها، وتحديد المبادئ التي تحكم تصنيفها الائتماني، وضمان توافقها مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، وهكذا حتى وصلنا إلى عملية التصكيك والصكوك المالية الإسلامية بصورتها المعاصرة. (قندوز، 2022، الصفحات 15-16)

وقد عرفت الصكوك المالية الإسلامية انتشاراً واسعاً في عديد الدول نظراً لما حققته من نتائج مرضية في مجال صناعة التمويل الإسلامي، فهي تتميز بتعدد صيغها التمويلية كالمشاركة والمضاربة والإجارة وغيرها من الصيغ الشرعية المتوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، وبطرحها الحلول المناسبة التي تتماشى مع مختلف الجهات المستثمرة كالحكومات أو الشركات أو المؤسسات المالية، خاصة بعد أزمة الرهون العقارية التي شهدتها العالم سنة 2008، مما أدى إلى زيادة طلب توظيف مثل هكذا صكوك في الأسواق المالية.

وعليه فقد أوجدت الصكوك المالية الإسلامية مكانة لها في الأسواق المالية ضمن أهم الأدوات التمويلية، وهذا ما دفع بالعديد من الدول الإسلامية والعربية وحتى الأوروبية نحو إمكانية إدراج في منظومتها القانونية نصوص تنظيمية أو قوانين خاصة تسمح بإصدار وتداول أوراق مالية متوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية لاسيما الصكوك منها، فقد أصدرت بعض الدول قوانين خاصة بشأن الصكوك المالية الإسلامية على غرار قانون الصكوك المصري رقم 10 لسنة 2013، وقانون الصكوك السيادية المصري رقم (138) لسنة 2021، وقانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (30) لسنة 2012، وقانون الصكوك الإسلامية التونسي عدد 30 لسنة 2013، المنظمة لعمليات إصدار الصكوك وتداولها، في حين قامت دول أخرى بإتمام وتعديل إطارها القانوني والمالي الحالي ليتوافق مع الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية ومنها: تركيا، ماليزيا، الإمارات، البحرين، وغيرها، كما توجد دول أخرى تسعى إلى إيجاد آليات قانونية مناسبة تساعد على إصدار الصكوك الإسلامية حتى تستفيد من منتجات صناعة التمويل الإسلامي.

أما الجزائر فهي تحاول الولوج إلى مجال الصيرفة الإسلامية منذ أكثر من ثلاثة عقود، قصد الاستفادة من منتجاتها الإسلامية لاسيما الصكوك الإسلامية السيادية، ولكن بخطأ محتشمة وبطيئة، مع الغياب الواضح والكبير لمنظومة قانونية خاصة تسمح وتنظم صناعة التمويل الإسلامي، فوضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية يجب أن يراعي مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من جهة، وأحكام القانونين المعمول بها حالياً من جهة أخرى، وهذا يستوجب إحداث تعديلات كثيرة ومناسبة في عدة قوانين ذات الصلة على غرار: القانون المدني، القانون التجاري، قانون المنافسة، قانون حماية المستهلك وقمع الغش، قانون العقوبات، قانون الإجراءات الجزائية، قانون الإجراءات المدنية والإدارية، قانون الاعتماد الإيجاري، القوانين الضريبية، قانون الإجراءات الجزائية، قانون توريق القروض الرهنية، قانون بورصة القيم المنقولة، القانون النقدي والمصرفي، وغيرها.

وقد كانت أول شذرات هذه المحاولات صدور قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، وهو خطوة مهمة في دعم الصناعة المالية في الجزائر، إذ ينص على الترخيص بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، والترخيص بفتح مكاتب تمثيل للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، دون أن يأتي على ذكر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لا من قريب ولا من بعيد، حيث لم يتضمن أحكاماً تُراعي الضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية لاسيما الصكوك الإسلامية، فهو قد فتح الباب أن المتعامل الاقتصادي الخاص في مجال الصناعة المالية والمتمثل في البنوك والمؤسسات المالية سواء كانت وطنية أو أجنبية، دون أن يخص الصيرفة الإسلامية ومنتجاتها بنصوص قانونية خاصة تسمح وتوضح وتنظم عملها،

وبقي الأمر مجرد فكرة لا ترقى إلى التطبيق الفعلي لها وذلك لغياب الآلية القانونية المناسبة؛ من نصوص قانونية وهيئات تنظيمية وإمكانية إنشاء شركات ذات الغرض الخاص، ثم بدأت تظهر على الساحة الجزائرية بعض المنتجات المصرفية الجديدة كوسائل تمويلية مرنة ومناسبة للأفراد والشركات على حد سواء، والتي كانت تراعي إلى حد كبير مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية بدون قصد منها، فالهدف كان إيجاد تأصيل قانوني لإصدار هذه المنتجات المالية وتوطينها في السوق المالية الجزائرية ومنها؛ الإجارة التمويلية التي جاء بها الأمر رقم 96-09 المتعلق بالاعتماد الإيجاري الذي يعتبر وسيلة للتمويل العيني وأداة قانونية وتمويلية لتحقيق الائتمان، شركة الرأسمال الاستثماري أو المخاطر التي جاء بها القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري؛ ويهدف هذا النوع من الشركات إلى المشاركة في تمويل المشاريع الاستثمارية، من دون ضمان العائد ولا مبلغه، مع تحمل الخسارة، الصندوق الوطني للاستثمار الذي جاء به الأمر رقم 11-11 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2011، والذي يتخصص بتوفير آليات تمويل طويلة الأجل للمؤسسات في شكل قروض مباشرة أو وفق تمويل مشترك مع البنوك التجارية أو المساهمة المباشرة في تركيبة رأس مال المؤسسة المستثمرة، دون أن تغفل المادة 73 من الأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، التي جاء فيها أنه يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تتلقى من الجمهور أموالاً موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما، وفقاً لكل الكيفيات القانونية كما في الأسهم وسندات الاستثمار وحصص الشركاء والموصين في شركات التوصية أو سواها. (قانون رقم 90-10، 1990) (الأمر رقم 96-09، 1996) (قانون رقم 11-06، 2006)

وعندما صدر تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010 (البورصة، 2010، الصفحات 24-25) تناول شروط إصدار السندات الإسلامية المسماة "الصكوك" في الجزائر؛ أوصت اللجنة بضرورة تعميق التفكير وتوسيعه على نطاق الساحة المالية والقانونية بشأن الشروط التي تحكم مثل هذا النمط من العمليات، وذلك نظراً إلى غياب التغطية القانونية اللازمة في الوقت الحالي، ذلك أن الأمر يتعلق بسند استثماري مظهر بأصول منقسم إلى حصص ملكية يُتنازل عنها للمكتتبين مقابل إيراد متغير من نتائج الأصول، وهو ليس سند تقليدي ولا يترتب عليه حق الدين المستحق، وتمثل الصكوك أدوات مالية موحدة النمط ومطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية القائمة على تحريم الربا، غير أنه لا يوجد لها أي سند قانوني، ولا تمثل قيمة منقولة كما هو منصوص عليه في ق ت ج، بل هي تستند إلى مفهوم الملكية المقيدة دون حق الاستعمال الغير مطابقة للمفهوم المحدد في ق م ج، وهذا ما لا يكفله التشريع الجزائري الحالي.

وعندما صدر قانون المالية لسنة 2018 (قانون رقم 17-11، 2017) ومن خلال مادته 93 التي تعدل أحكام المادة 4 من قانون المالية لسنة 1984 بـ 3 مكرر جاء فيها أنه يرخّص لوزير المالية القيام بإصدار سندات سيادية على المدى المتوسط والطويل، موجهة للأشخاص الطبيعية والمعنوية قصد المشاركة في تمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وتستطيع الدولة إصدار هذه السندات أو أن يتم ذلك بواسطة هيئة موجودة أو تؤسس لهذا الغرض، تحدد خصائص هذه السندات وكيفيات إصدارها بموجب قرار يصدره الوزير المكلف بالمالية. فقد حاولت الجزائر إصدار أوراق مالية سيادية غير تقليدية تؤسس على فكرة المشاركة في التمويل التي تعتبر إحدى صيغ التمويل الإسلامي، لكن لم تبادر الدولة الجزائرية إلى إصدار مثل هكذا سندات، ولم يؤسس هيئات لهذا الغرض، كما لم يصدر بحقها أي قرار يحدد خصائصها وكيفيات إصدارها، وبالتالي لم يتم تجسيد هذه السندات السيادية التشاركية على أرض الواقع.

وبقيت فكرة الصيرفة الإسلامية عموماً والصكوك خصوصاً غير مكتملة وغير متبلورة في منظور التشريع الجزائري، واستمر هذا الفراغ القانوني إلى غاية سنة 2018 حيث صدر عن بنك الجزائر نظام رقم 18-02 (نظام رقم 18-02، 2018) المتضمن لقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية؛ الذي يهدف إلى تحديد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة التشاركية التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد، كالمنتجات الآتية: المراقبة والمشاركة والمضاربة والإجارة والاستصناع والسلم وكذا الودائع في حسابات الاستثمار، كما يهدف إلى تحديد شروط الترخيص المسبق من طرف بنك الجزائر للمصارف والمؤسسات المالية المعتمدة للقيام بالعمليات المصرفية التشاركية، إذ يتعين عليها الحصول على شهادة مطابقة لمنتجاتها لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وأن يتم تقييمها من

طرف الهيئة الشرعية الوطنية المؤهلة قانونا لذلك، وفي هذه الوضعية التي تعرفها الجزائر بين الغياب التام للإطار قانوني الذي يسمح وينظم عمل الصيرفة الإسلامية ومنتجاتها، ورغبة كبيرة في ولوج مجال التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك الإسلامية، نجد أن مرحلة وضع القوانين الخاصة والأنظمة الأساسية يجب التحضير لها وإطلاقها في أقرب وقت ممكن.

وفي سنة 2020 يلغى النظام رقم 02-18 بمقتضى أحكام نظام رقم 02-20 (نظام رقم 02-20، 2020) الذي يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية؛ وتعد في مفهوم هذا النظام عملية بنكية متعلقة بالصيرفة الإسلامية، كل عملية بنكية لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد، وتخص المنتجات الآتية: المربحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الاستصناع، حسابات الودائع، الودائع في حسابات الاستثمار، وهي تخضع إلى طلب ترخيص مسبق لدى بنك الجزائر، وقبل تقديمه، يجب الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، تسلمها الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية، كما يتعين على البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في ممارسة العمليات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية إنشاء هيئة الرقابة الشرعية تكون مهامها الرقابة الشرعية على النشاطات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية.

وهنا نسجل أن هذا هو أول نص صريح يتكلم عن الصيرفة الإسلامية بشكل مباشر لا يحتمل التأويل، وهو في الحقيقة لا يخرج عن سياق النظام الملغى، وإنما هو أكثر وضوحا وتحديد منه، وباستقراء هذا النظام الجديد نجده في بدايته يكاد يتطابق مع النظام الملغى، والتعديل الوحيد يكمن في استبدال مصطلح الصيرفة التشاركية بمصطلح الصيرفة الإسلامية، إلا أنه يتميز عنه في أمرين مهمين هما: تسمية الأشياء بمُسَمَّياتها، وشرح وتوضيح مضمون النظام، وحسناً فعل، حتى تضع الجزائر أول خطوة ثابتة في مجال الصناعة المالية الإسلامية التي يتهافت العالم عليها، وهي تمتلك المنبع والمشرع الصائغ لها، خاصة أن المادة الأولى من القانون المدني الجزائري تعتبر مبادئ الشريعة الإسلامية المصدر الرسمي الثاني للقانون الجزائري بعد التشريع، فهي تُعتبر النظام الشامل لجميع مجالات الحياة.

وفي سنة 2023 صدر القانون رقم 09-23 المتضمن القانون النقدي والمصرفي (قانون رقم 09-23، 2023) الذي ألغى بمقتضاه القانون رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، ليؤسس ويكرس مفهوم العمليات المصرفية الإسلامية على مستوى البنوك أو الشبايك الإسلامية، من خلال أحكام مواد 71، 72، 73، 134 فهو ينص على أن تُمارس العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية من طرف البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة لممارستها، وأيضا من طرف أي بنك أو مؤسسة مالية من خلال هيكل سمّاه "الشبايك الإسلامية"، ويتطلب تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية الحصول المُسبق على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء في مجال المالية الإسلامية، وعلى موافقة بنك الجزائر، وعلى صندوق ضمان الودائع المصرفية بالعملة الوطنية الذي ينشئه بنك الجزائر، أن يرعى خصوصيات تلك العمليات المصرفية من خلال تخصيص حساب خاص بها.

وحسناً فعل المشرع الجزائري بإصداره هذا القانون وتضمينه هذه أحكاما خاصة بالصيرفة الإسلامية وهي خطوة مهمة جدا في التأسيس لصناعة التمويل الإسلامي في الجزائر على غرار الدول السبّاقة في ذلك، غير أنها غير كافية، ولا بد أن تُدعم بنصوص أخرى في هذا النطاق، كما يتوقع إصدار نصوص قانونية خاصة تسمح وتنظم العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية ومنتجاتها لاسيما صكوك التمويل الإسلامي، من خلالها يتم تناول كل المسائل المتعلقة بها: التعريفات، الأركان، الأطراف، الإجراءات، كيفيات الإصدار والتداول والاسترداد والعقوبات في حالة المخالفة أو الغش، وغيرها من المسائل ذات الصلة.

ومع صدور قانون المالية لسنة 2025 جاء مادته 179 لتنص على أنه يُسمح للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، موجهة للأشخاص الطبيعية والمعنوية قصد المشاركة في تمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وبحلول الأول من يونيو سنة 2025 أصدرت وزارة المالية قرارا يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، والذي جاء فيه أنه

يجب أن تُدعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة أو بمشاريع أو بحقوق ملكية أو بحقوق انتفاع منها، وهي تصدر بأشكال مختلفة منها؛ صكوك إجارة ومشاركة ومضاربة واستصناع ووكالة، ويتم الدعوة للاكتتاب فيها بمقرر من وزير المالية وذلك بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية من طرف الهيئة المختصة بالمجلس الإسلامي الأعلى) (قانون رقم 8-24، 2024) (قرار وزارة المالية، 2025)

ونسجل أن ما جاء به هذا القرار فيه إشارة واضحة للمفاهيم السابقة المتعلقة بالصكوك الإسلامية السيادية فهي صكوك تحمل خصائص الصكوك الإسلامية، ويمكن إصدارها بالصيغ التمويلية الخاصة بالصكوك الإسلامية، ويشترط للاكتتاب فيها الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء في مجال المالية الإسلامية والمتمثلة في المجلس الإسلامي الأعلى، لأن هناك جانب من الفقه والقانون المقارن من يصنف الصكوك السيادية على أنها أحد أنواع الصكوك المالية الإسلامية، فالمؤشرات كانت تدل على قرب إصدار قانون خاص بالصكوك المالية الإسلامية بمختلف صيغها التمويلية، كأحد منتجات الصيرفة الإسلامية، المُمَهّد لها بالقوانين السابقة ذات الصلة، التي تتماشى مع مختلف الجهات المستثمرة كالحكومة أو الهيئات العامة أو الإدارة المحلية، أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، والشركات والمؤسسات المالية، وإلا أن هذا القرار قد حصر حق إصدار الصكوك السيادية على الخزينة العمومية دون غيرها من الجهات أخرى، في انتظار صدور قوانين أخرى تسمح وتنظم إصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر وفق ما هو معمول بها في مختلف القوانين المقارنة.

ثالثاً: أنواع صكوك التمويل الإسلامي.

تقسم الصكوك المالية الإسلامية إلى عدة أنواع وذلك بحسب الاعتبارات التي تقوم عليها ذلك التقسيم، فهناك من يُعدد أنواعها بحسب قابليتها للتداول، أو بحسب قابليتها للتحويل، أو بحسب جهة الإصدار، أو بحسب آجال استحقاقها، أو بحسب طبيعة المدة الزمنية، أو بحسب القطاع الممول أو المستخدمة فيه، أو بحسب التخصيص، أو بحسب الأصول، أو بحسب الغرض، أو بحسب العقود القائمة عليها، على النحو التالي:

1. بحسب قابليتها للتداول؛ صكوك قابلة للتداول؛ وهي الصكوك القائمة على أصول ملموسة كالمباني والعقارات، وإذا تم تصكيك المشروعات التجارية، وإذا كانت محفظة التصكيك مُشكَّلة من أصول مالية وأخرى غير مالية، وتشمل صكوك إجارة ومشاركة ومضاربة. صكوك غير قابلة للتداول؛ والتي تقوم على أصول مالية تمثل ذمما مدينة، وتشمل صكوك السلم والمرابحة.

2. بحسب قابليتها للتحويل؛ صكوك قابلة للتحويل إلى أسهم أي ينتقل صاحب الصك من ممول للمشروع الاستثماري إلى مساهم في الشركة المنشأة للصك، وصكوك قابلة للتبديل بأسهم أي لصاحب الصك الحق في تبديل الصك بأسهم شركة أخرى غير الشركة المنشأة للصك.

3. بحسب جهة الإصدار؛ الصكوك السيادية؛ وتصدرها الحكومات عن طريق وزارة المالية أو الخزينة العمومية، أو البنك المركزي أو الوزارات أو المؤسسات العامة، وتمتاز بخضوعها لأحكام قانونية خاصة بها، وعادة ما يتم استخدامها لأغراض السياسات العامة، كتوفير السلع والخدمات العامة، أو تمويل مشاريع البنية التحتية، أو تمويل العجز الموازناتي، وهي تؤدي وظائف السندات الحكومية، نظرياً يمكنها استخدام كل أنواع الصكوك بحسب طبيعة التمويل، عملياً الأنسب والأيسر في الاستخدام صكوك الإجارة والمشاركة. صكوك الشركات؛ تصدر عن شركات تجارية أو صناعية أو خدمية، غرضها توفير تدفق مالي للشركات لتمويل مشروعات جديدة أو تمويل اقتناء أصول مدرة للدخل، ويمكنها أن تصدر بكل أنواع الصكوك.

4. بحسب الآجال استحقاقها؛ تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لا تتجاوز مدة سنة واحدة، والصكوك متوسطة أو طويلة الأجل قد تمتد لعدة سنوات، وعادة ما تصدرها الجهات السيادية.

5. بحسب طبيعة المدة الزمنية؛ صكوك محددة المدة؛ كالصكوك قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل. صكوك متناقصة المدة؛ ويشترط فيها استرداد جزء من قيمتها سنوياً، والأرباح المحققة، وهي تشبه المشاركة المنتهية بالتملك. صكوك متزايدة

المدة؛ وفيها العائد المحقق يعاد استثماره. صكوك دائمة؛ عند الاستمرارية في النشاط الاستثماري، ولا تختلف عن الأسهم من حيث المدة

6. بحسب القطاع الممول أو المستخدمة فيه؛ القطاع الزراعي كصكوك المزارعة والمغارة والمساواة، القطاع التجاري كصكوك المضاربة والمراصة والسلم، القطاع الصناعي كصكوك الاستصناع.

7. بحسب التخصيص؛ صكوك مخصصة غرض الاستثمار من الاكتتاب فيها محدد على الخصوص، صكوك عامة تستخدم حصيلتها في جميع الاستثمارات التي يقوم بها أو يمولها المصرف.

8. بحسب استنادها إلى أصول؛ الصكوك المدعومة بأصول تتضمن منح حملة الصكوك حصصا من أصول ملموسة أو مشاريع تجارية مقابلة حصص متناسبة مع المخاطر، حيث يبيع مُنشئ الأصول محل عملية التصكيك إلى شركة ذات أغراض خاصة لتصدر الصكوك مدعومة بها. الصكوك القائمة على أصول. تتضمن قيام المُصدر بشراء الأصول محل التصكيك من المنشئ باستخدام حصيلة عملية التصكيك، مع وعد مُلزم من المنشئ لإعادة شراء الأصول محل التصكيك عند الاستحقاق، وحملة الصكوك ليس لهم حق الرجوع الكامل إلى الأصول محل التصكيك، فهي تمنحهم ملكية منفعة فقط.

9. بحسب الغرض؛ صكوك التمويل للمراصة والسلم والاستصناع، صكوك الاستثمار للمضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار، صكوك الإجارة للملكية أصول قابلة للتأجير، ملكية منافع الأصول القابلة للتأجير، إجارة الخدمات، الإجارة التشغيلية، الإجارة التمويلية، صكوك مشاركة في الإنتاج وتشمل المزارعة والمساواة والمغارة، صكوك الصناديق والمحافظة الاستثمارية على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع الضوابط الشرعية، وتتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن مُنشئ الصكوك، وتتكون من أعيان ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكيتها.

10. بحسب العقد الشرعي الذي تقوم صيغتها عليه؛ ويُعد الأكثر استعمالا وشهرة فهو يبين نوع الصك من طبيعة العقد الشرعي الذي يقوم عليها، ومع هذا الاعتبار نجد هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي) في مسودة المعيار الشرعي رقم (62) بشأن الصكوك تقسم الصكوك باعتبار العقد الذي تقوم صيغتها عليه إلى نوعين هما؛ الصكوك المفردة وتضم صكوك المعاوضة وتشمل؛ المراصة والسلم والاستصناع والإجارة، وصكوك المشاركات وتشمل؛ الشركة والمضاربة، صكوك الوكالة وتشمل؛ الوكالة بالاستثمار والوكالة بالخدمات، صكوك الاستثمار الزراعي وتشمل؛ المساواة والمزارعة والمغارة. الصكوك المركبة وفيها تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والجهة المنشئة على أكثر من عقد (صيغة) يختلف فيها محل كل عقد عن الآخر ومنها؛ الصكوك المركبة من المراصة والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار أو الإجارة أو الوكالة بالخدمات، الصكوك المركبة من الوكالة بالخدمات والمضاربة أو الوكالة بالاستثمار أو الإجارة، صكوك الإجارة والوكالة بالخدمات والمراصة. (هيئة المحاسبة، 2022، الصفحات 22-67)

أما في الجزائر فبحسب المادة 179 من قانون المالية لسنة 2024، والقرار الصادر عن وزارة المالية وفي أول يونيو سنة 2025 الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، فقد أخذ المشرع الجزائري بالاعتبار الذي يُقسم الصكوك بحسب جهة الإصدار، واعتمد نوع واحد منها وهي الصكوك السيادية التي تُصدرها الهيئات السيادية في الدولة كالحكومة أو البنك المركزي أو الوزارات أو المؤسسات العامة، وتمتاز هذه الصكوك بخضوعها لأحكام قانونية خاصة، وعادة ما يتم استخدامها لأغراض السياسات العامة في الدولة، ويعرف القانون المصري رقم 10 لسنة 2013 بشأن إصدار قانون الصكوك الإسلامية في مادته الثالثة الصكوك الحكومية بأنها تلك الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة المحلية أو من غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة.

ويُسمح للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتهي إلى أملاك الدولة من أجل المشاركة في تمويل المنشآت أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، والتي

تُدعم بأصول ملموسة أو بمشاريع أو بحقوق ملكية أو بحقوق انتفاع منها، ويمكن إصدارها في صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة والاستصناع وصكوك الوكالة، ويمكن إصدارها بالصيغ التمويلية الخاصة بالصكوك الإسلامية، بها، ويشترط للاكتتاب فيها الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من طرف الهيئة الشرعية المختصة بالمجلس الإسلامي الأعلى، وبهذا الشكل فقد حصر إصدار الصكوك السيادية على الخزينة العمومية دون غيرها من الجهات أخرى، وفي الأشكال التي ذكرها دون غيرها، ونظريا يمكنها استخدام كل أنواع الصكوك بحسب طبيعة التمويل، ولكن عمليا الأنسب والأيسر في الاستخدام هي صكوك الإجارة والمشاركة.

واستنادا على ما سبق سوف نتناول بالشرح الأنواع الخمسة التي جاءت بها المادة الرابعة من قرار وزارة المالية الذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، وذلك على النحو التالي:

أ. **صكوك الإجارة**؛ وتدخل ضمن صكوك المعاوضة، وهي وثائق ذات قيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو موعود بتأجيرها أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة، ويُصدرها مالك عين مؤجرة أو وسيط مالي ينوب عنه، تُتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار من العين المؤجرة، ويكون إصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتُصبح العين المؤجرة مملوكة لحملة الصكوك (عمري، 2017، صفحة 147) (هيئة المحاسبة، 2022، صفحة 14) وتعرف المادة 8 من النظام رقم 02-20 الإجارة بأنها عقد إيجار يضع من خلاله البنك أو المؤسسة المالية، المسعى "المؤجر" تحت تصرف الزبون المسعى "المستأجر" وعلى أساس الإيجار، سلعة منقولة أو غير منقولة، يملكها البنك أو المؤسسة المالية، لفترة محددة مقابل تسديد إيجار يتم تحديده في العقد. وبحسب المادة 4 من القرار الوزاري يمتلك حملة هذه الصكوك حصصا في الأصول الملموسة المؤجرة أو في حق الانتفاع منها، ويستفيدون من عوائد دفع الإيجارات.

ب. **صكوك مشاركة**؛ أو الشركة عقد بين اثنين فأكثر على أن يكون رأس المال والربح مشترك بينهما، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتوظيف حصيلة الاكتتاب في شراء أصول مدرة للدخل أو في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع أو الموجودات ملكا لأصحاب الصكوك في حدود حصصهم ويكون لهم الربح وفقا لذلك، وتمثل صكوك المشاركة نسبة ملكية مباشرة لحملة الصكوك في أصول مؤسسة أو مشروع، لذا فهم يعتبرون شركاء في العوائد وفي الخسائر، كما تتميز صكوك المشاركة بإمكانية إصدارها لجميع أنواع المشاريع سواء كانت عامة أو خاصة، طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل، وهي قابلة للتداول. (المرشده، 2016، صفحة 590) وتعرف المادة 6 من النظام رقم 02-20 المشاركة على أنها عقد بين بنك أو مؤسسة مالية وواحد أو عدة أطراف، بهدف المشاركة في رأسمال مؤسسة أو في مشروع أو في عمليات تجارية من أجل تحقيق أرباح، وبحسب المادة 04 من القرار الوزاري يشارك حاملو هذا النوع من الصكوك في مشروع مشترك مع تقاسم الأرباح والخسائر.

ت. **صكوك مضاربة**؛ المضاربة عقد اشترك في الربح الناتج عن مشروع يكون المال من طرف يُسمى صاحب المال، والعمل من طرف آخر يُسمى المضارب، وصكوك المضاربة هي شهادات يُصدرها المضارب ويكتب فيها المستثمرون، يشاركون في الربح ويتحملون الخسارة الناتجة عن الاستثمار مضاربة، يُستخدم المضارب مُصدر الصكوك حصيلة الاكتتاب لتمويل نشاط تجاري أو مشروع معين، ويحصل حامل الصك على عوائد إيرادات النشاط أو المشروع. وهي صكوك قابلة للتداول (قندوز، 2022، صفحة 68) والمادة 7 من النظام رقم 02-20 تعرف المضاربة بأنها عقد يُقدّم بموجب بنك أو مؤسسة مالية، المسعى "مقرض للأموال" رأس المال اللازم للمقاول الذي يقدم عمله في مشروع من أجل تحقيق أرباح، وفي المادة 4 من القرار الوزاري يتقاسم حاملو هذا النوع من الصكوك الأرباح والخسائر الناتجة عن الاستثمارات في مشاريع أو في أنشطة تجارية تُسَيّر من قبل هيئة موكلة بذلك.

ث. **صكوك استصناع**؛ وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في تصنيع سلعة، فيصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك، ويتحقق الربح في هذا المصنوع بأي شكل مدر للدخل، والمصدر هو الصانع الذي يعرض بيع سلعة يتعهد بتصنيعها بمواد من عنده، أو تنوب عنه مؤسسة مالية، وتسليمها في موعد محدد، والمكتتبون هم المشترون للعين

المُرَاد صُنْعُهَا، وَحَصِيلَةُ الْاِكْتِتَابِ هِيَ ثَمَنُ الْمَصْنُوعِ الَّذِي تَرْضَى عَلَيْهِ الصَّانِعُ مَصْدَرِ الصَّكُوكِ وَالْمَشْتَرُونَ الْمَكْتَتِبُونَ، وَيَمْلِكُ حَمْلَةُ الصَّكُوكِ الْعَيْنِ الْمَصْنُوعَةِ، وَيَسْتَحَقُّونَ ثَمَنَ بَيْعِهَا، أَوْ ثَمَنَ بَيْعِ الْعَيْنِ الْمَصْنُوعَةِ فِي الْاِسْتِصْنَاعِ الْمَوَازِي إِنْ وَجَدَ. وَتَعْرِفُ الْمَادَّةُ 10 مِنَ النِّظَامِ رَقْمَ 20-02 الْاِسْتِصْنَاعَ بِأَنَّهُ عَقْدٌ يَتَعَدَّى بِمَقْتَضَاهِ الْبَنْكُ أَوْ الْمَوْسَسَةُ الْمَالِيَّةُ بِتَسْلِيمِ سَلْعَةٍ إِلَى زُبُونِهِ صَاحِبِ الْأَمْرِ، أَوْ بِشَرَاءٍ لَدَى مُصَنِّعِ سَلْعَةٍ سَتُصَنِّعُ وَفَقاً لْخَصَائِصِ مُحَدَّدَةٍ وَتُتَّفَقُ عَلَيْهَا بَيْنَ الْأَطْرَافِ، بِسَعَرٍ ثَابِتٍ وَوَفَقاً لْكَفَيَاتِ تَسْدِيدِ مَتَّفَقٍ عَلَيْهَا مَسْبَقاً بَيْنَ الطَّرْفَيْنِ، وَبِحَسَبِ الْمَادَّةِ 4 مِنَ الْقَرَارِ الْوِزَارِيِّ يُمَوَّلُ حَمْلَةُ هَذِهِ الصَّكُوكِ بِنَاءً أَوْ صِنَاعَةً تَجْهِيْزَاتٍ أَوْ بَنَى تَحْتِيَّةً وَيَسْتَفِيدُونَ مِنْ عَائِدِ بَيْعِهَا.

ج. صكوك وكالة؛ شهادات تمثل مشاريع استثمارية تُدار على أساس الوكالة، وذلك عن طريق تعيين وكيل لإدارة المشروع، وغالباً ما يكون الوكيل هو المصدر لهذه الشهادات، والمشاركون هم المساهمين الأساسيين في عملية التمويل، وقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها إنابة الشخص غيره لتنمية ماله بأجرة أو بغير أجرة (هيئة. المحاسبة، 2022، صفحة 53) ولم يعرف النظام رقم 20-02 صكوك الوكالة، وبحسب ما جاء في المادة 4 من القرار الوزاري فإنه يُفَوِّضُ حَامِلُو هَذَا النُّوعِ مِنَ الصَّكُوكِ هَيْئَةً لِتَسْيِيرِ الْأَمْوَالِ بِاسْمِ الْمَكْتَتِبِينَ فِي الْاِسْتِثْمَارَاتِ.

المحور الثاني: كيفيات إصدار الصكوك السيادية لتمويل الاستثمارات العمومية ذات الطابع التجاري حتى

نقف على كيفيات إصدار الصكوك السيادية لتمويل الاستثمارات العمومية ذات الطابع التجاري، سوف نتطرق إلى الأطراف الأساسية لعملية إصدار الصكوك السيادية، ومن ثمة إلى مراحل عملية التصكيك، وأخيراً إلى الأركان وشروط الواجب توافرها للاكتتاب في الصكوك السيادية.

أولاً: أطراف عملية إصدار الصكوك السيادية.

كل إصدار للصكوك يعتمد على أحدي الصيغ الشرعية للاستثمار، كالإجارة أو المضاربة أو المشاركة أو غيرها وأطراف عقد الإصدار أو التصكيك هي المنشئ والمصدر والمستثمر المكتتب، وتحدد العلاقة بين هذه الأطراف وفقاً لنوع العقد وصفته الشرعية، مما يترتب حقوقاً والتزامات بين الأطراف. ويرى مجمع الفقه الإسلامي الدولي وكذلك هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية؛ أن الإيجاب يتمثل في الاكتتاب في الصكوك، والقبول يتمثل في موافقة الجهة المصدرة على تخصيص الصكوك للمكتتبين، ونشرة الإصدار هي مجرد دعوة للاكتتاب تحمل أحكامه وشروطه حتى يتمكن الجمهور من توجيه الإيجاب إلى المصدر، أما إذا جاء في نشرة الإصدار ما يبين أنها إيجاب، في هذه الحالة يكون الاكتتاب هو القبول. (حسن، 2013، صفحة 545)

1. المنشئ: أو الشركة المنشئة (المُصَكِّك الأصلي) جهة الإصدار أو مالك الأصل أو المنافع أو النشاط، ويدل على الجهة التي ترغب في تصكيك أصولها بقصد الحصول على السيولة التي تحتاجها، بحصر وتجميع ما أصولها في وعاء استثماري واحد (محفظة التصكيك)، وهي التي تستفيد من حصيلة الاكتتاب في الصكوك، أو تنشئ شركة ذات غرض خاص، وتنقل إليها محفظة التصكيك مقابل حصيلة الاكتتاب، ويمكن أن تكون الجهة المنشئة؛ شركة، حكومة، بنك مركزي، بنك تجاري، شركة تمويل، شركة عقارية، أو غيرها، سواء من القطاع العام أو الخاص، أو حتى مؤسسة خيرية. (قندوز، 2022، صفحة 19)

ولم يقدم المشرع الجزائري تعريفاً خاصة بالجهة المنشئة للصكوك، إلا أنه وطبقاً لأحكام المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 وأحكام المادة 4 من القرار الوزاري المذكور سابقاً فقد حصرها في الخزينة العمومية واعتبرها جهة الإصدار الوحيدة المنشئة للصكوك السيادية في الجزائر إذا ما أرادت تصكيك بعض الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، وذلك قصد الحصول على السيولة اللازمة لتمويل المنشآت أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، فتقوم الخزينة بحصر وتجميع بعض قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة في وعاء استثماري واحد يسمى محفظة التصكيك، والمستفيد الوحيد من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك هي الخزينة العمومية. بخلاف القانون التونسي عدد 30 لسنة 2013 المتعلق بالصكوك الإسلامية الذي جاء في فصله 5 أن عملية إصدار الصكوك تتم لفائدة الجهات التالية:

الدولة، المنشآت والمؤسسات العمومية والجماعات المحلية، مؤسسات القطاع الخاص، والقانون المصري رقم 10 لسنة 2013 بشأن قانون الصكوك الذي جاء في مادته 2 أنه يجوز للجهات التالية إصدار الصكوك؛ الحكومة، الهيئات العامة والمحافظات وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، البنوك، الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، المؤسسات المالية الدولية والإقليمية، والقانون الأردني الذي جاء في مادته 11 جواز إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص للهيئات التالية؛ الحكومة، المؤسسات الرسمية العامة والمؤسسات العامة، البنوك الإسلامية، شركات التمويل الإسلامي، كل شركة أو مؤسسة حصلت على موافقة المجلس.

2. المصدر: وهو من ينوب عن الجهة المنشئة وله عدة تسميات منها؛ وكيل الإصدار أو شركة التصكيك أو مدير الصكوك، إلا أن المعنى واحد، فهو الجهة التي حصلت على التفويض للقيام بإصدار الصكوك وبيعها للمستثمرين لحساب الجهة المنشئة، كما يتولى إدارة الأصول المملوكة للمستثمرين حملة الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تقوم الجهة المنشئة المُصكِّكة بإنشاء شركة ذات غرض خاص (*Special Purpose Vehicl*) تتولى عملية الإصدار وتقوم بكل الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينهما على أساس عقد الوكالة بأجرة، وهي شركة ذات شخصية اعتبارية مستقلة مالياً وقانونياً وليست تابعة للجهة المنشئة أو لأحد فروعها، تحققاً للشفافية ومصالحة حملة الصكوك، وقد توكل إلى الشركة عدة وظائف ذات الصلة بالصكوك؛ كمدير للاستثمار أو المشروع التجاري، أو مدير الإصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، كما يمكن أن تكون الجهة المنشئة للصكوك هي نفسها هيئة الإصدار وتقوم بالمهام المذكورة سابقاً. (قندوز، 2022، صفحة 20) ولم يُقدم المشرع الجزائري تعريفاً خاصة بالهيئة التي تقوم بإصدار الصكوك لحساب الجهة المنشئة، إلا أنه وطبقاً لأحكام المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 وأحكام المادة 3 من القرار الوزاري المذكور سابقاً، يمكن أن تكون الخزينة العمومية هي الجهة المنشئة للصكوك وهي هيئة الإصدار في الوقت نفسه، كما يمكنها أن تفوض هيئة أخرى للقيام بإصدار الصكوك السيادية لحسابها، إلا أن القانون الجزائري لم يسمي هذه الهيئة ولم يحدد طبيعتها القانونية على غرار القوانين المقارنة مثل ما فعل القانون التونسي السابق الذكر في فصله 10 الذي جاء فيه أنه تتم عملية الإصدار عبر إنشاء صندوق مشترك للصكوك إذا وافقت هيئة الرقابة الشرعية على ذلك، أو القانون المصري السابق الذكر الذي جاء في المادة 5 منه أن إصدار الصكوك يكون عن طريق شركة ذات غرض خاص لها الشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، مهمتها تلقي حصيلة الاكتتاب، أميناً لملاك الصكوك، الاحتفاظ بملكية الموجودات، وكيلاً عنهم في استثمارها واستخدامها فيما صدرت الصكوك من أجله، وتوزيع العوائد وقيمة الاسترداد، وتدخل الشركة في جميع العقود مع الجهة المستفيدة وغيرها نيابة عن أصحاب الصكوك. أو القانون الأردني السابق الذكر الذي جاء في مادته 10؛ يجوز للجهة الراغبة في إصدار صكوك إنشاء شركة ذات غرض خاص تمتلك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي تصدر صكوك التمويل مقابلها.

3. حملة الصكوك: المستثمرين الذين قاموا بشراء الصكوك المطروحة للاكتتاب على اختلاف أنواعها والتي تمثل مجموع ملكية الموجودات، وهذا يعني أن حملة الصكوك هم من يمتلك هذه الموجودات كل حسب حصته، فيمتلكون الأعيان أو المنافع أو منافع الأعيان أو الخدمات أو سلعة السلم أو المصنوع أو سلعة المربحة أو المشروع ذاته، أو حصة من المحصول في صكوك المزارعة، أو حصة من الثمرة في صكوك المساقاة، أو حصة في الأرض في صكوك المغارسة، بغرض الاستثمار واسترداد كامل أصل قيمة الصكوك، واستحقاق عوائدها، وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً أو مؤسسات مالية أو حكومات أو أفراد أو غيرهم. (المرشدي، 2014، صفحة 34) (قندوز، 2022، صفحة 20) ولم يُقدم المشرع الجزائري تعريفاً خاصة بحملة الصكوك المستثمرون بشراء الصكوك المطروحة للاكتتاب على اختلاف أنواعها، لاسيما منها الصكوك السيادية، كما أنه لم يحصر ذكرهم في مجموعة أو في هيئات أو في أفراد معينين وسكت عن ذلك، إلا أنه وطبقاً لأحكام المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025، فإنه يُسمح للخزينة العمومية بإصدار الصكوك السيادية الموجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين. وهذا يعني أن حملة الصكوك السيادية يمكن أن يكون إما شخصاً طبيعياً أو معنوياً، دونما أي تحديد أو توصيف آخر له، وهذا يفتح الباب أمام التأويلات عن من هم حملة هذا النوع من الصكوك، بشكل يزيل أي غموض أو لبس، خاصة أنها

صكوك صادرة من أجل المشاركة في تمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، فهل يمكن مثلا للشخص الأجنبي الاكتتاب في هذه الصكوك السيادية؟ مما يمكنه من امتلاك قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، وهل تطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام المباشر أم للاكتتاب الخاص؟ فغياب النص الواضح والصريح يفتح الباب كما قلنا أمام التأويل والتطبيق الخاطئ للنصوص القانونية.

ثانيا: مراحل عملية إصدار الصكوك السيادية.

تتم عملية إصدار الصكوك السيادية وفق مراحل دقيقة يجب إتباعها ضمن نجاح العملية، وتتضمن كل مرحلة عدة خطوات متداخلة ومتشابكة قد لا تحصل بتسلسل واحد منتظم، فقد تتقدم خطوة على أخرى، أو قد تقتصر عملية التصكيك على بعض الخطوات فقط، دون أن يترتب عن ذلك خلل في عملية الإصدار.

وسوف نلخص هذه المراحل الدقيقة بخطواتها المهمة على النحو التالي:

1. مرحلة هيكلية الصكوك السيادية: في هذه المرحلة يتم إعداد تصور كامل وشامل المستخدم في عملية إصدار الصكوك السيادية، لاسيما المسائل الشرعية والقانونية والتنظيمية لعملية الإصدار، بالإضافة إلى دراسات الجدوى للمشروع أو الأصول محل التصكيك، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار، وتتم هذه المرحلة عبر الخطوات التالية:

أ. جمع وتعيين الأصول محل التصكيك: تبدأ عملية الإصدار بتجميع الأصول بمختلف أنواعها لتعيين ما يصلح منها أن يكون محلا للتصكيك، وحصرها في وعاء استثماري واحد يسمى محفظة التصكيك، التي يمكن أن تتشكل من أصول مدرة للدخل أو من ملكية شائعة في مشروع استثماري.

ب. تحديد العقد الشرعي الذي تقوم عليه الصكوك السيادية: الإجارة، المشاركة، المضاربة، الاستصناع، الوكالة، وفقا لطبيعة الأصول محل التصكيك ما إذا كانت أصول ملموسة أو منافع أو خدمات، والهدف من التصكيك ما إذا كان توفير سيولة للمنشئ أو تمويل مشروع أو تحقيق مشروع استثماري، ومدة المشروع سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، وأيضا درجة الخطر والعائد المتوقع من الأصول.

ت. تحديد ما إذا كانت الجهة المنشئة الراغبة في إصدار الصكوك هي من سيتولى عملية الإصدار، أم سوف يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص تتولى كل إجراءات عملية التصكيك.

ث. إعداد نشرة الإصدار: وهي وثيقة تتضمن بيانات وشروط إصدار صكوك التمويل الإسلامي وأحكامها، ويجب أن تتضمن على الأقل البيانات التالية: اسم الجهة المنشئة للصكوك والإشارة إلى صدور قرارها الذي يسمح بإصدار وطرح تلك الصكوك وموافقة الهيئة الشرعية عليها، تحديد عقود الإصدار الشرعية، القيمة الإجمالية للصكوك وعددها والقيمة الاسمية للصك ومدته وطريقة الدفع، النص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، النص صراحة على مشاركة حملة الصكوك في الربح والخسارة، اسم شركة ذات غرض الخاص، الجهة التي تنقل إليها ملكية الموجودات، جدوى المشروع أو النشاط الذي سيمول من حصيلة الاكتتاب بوصف تفصيلي كافٍ يحدد التكاليف ومراحل التنفيذ والمخاطر المحتملة وطرق التحوط والضمانات والأرباح المتوقعة، تحديد النسبة المستحقة من العوائد المتوقعة، تاريخ افتتاح باب الاكتتاب وإقفاله، مواعيد توزيع الأرباح وإطفاء الصكوك، تحديد المدة الزمنية التي يتعين بعدها إعادة الموجودات وأموال الاكتتاب لأصحابها في حال عدم اكتمال الإصدار لعدم التغطية أو لأي سبب آخر، تحديد المتدخلين في عملية الاكتتاب ودور كل واحد منهم، تعيين مدير وأمين الإصدار ووكلاء البيع، شروط تداول الصكوك واستردادها، أسباب الإطفاء المبكر، تحديد آلية تسوية المنازعات موضوعها هذه الصكوك، وغيرها من البيانات التي يتطلبها الإصدار. (قانون.مصري.رقم.10، 2013) (قانون.أردني.رقم.30، 2012)

أما القرار الوزاري الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، فقد جاءت مادته 7 لتبين أنه يجب أن يتضمن المقرر الوزاري الخاص بإصدار الصكوك السيادية المعلومات الآتية: المبلغ الإجمالي للإصدار وعدد الصكوك وقيمتها الاسمية وكيفيات الاكتتاب والاستحقاق، تاريخ فتح باب الاكتتاب وقفله، العوائد المستحقة المتوقعة، المشاركون في عملية الإصدار ودور كل منهم، شروط التنازل وإعادة شراء الصكوك السيادية، غير أن مضمون

هذه المادة غير كافية ويحتاج إلى مواد أخرى توضحه وتكمله بمجموعة من المعلومات الضرورية والواجب أن تتضمنها وثيقة الإصدار أو مقرر إصدار الصكوك السيادية، كالنص على الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وتحديد الجهة التي تنقل إليها ملكية موجودات الصكوك، وغيرها. وهذا ما جاء به مقرر وزارة المالية رقم 243 المؤرخ في 18 سبتمبر 2025 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية، الذي يحدد كفاءات إصدار أوراق المالية في شكل صكوك إجارة حق الانتفاع المدعومة بمحفظة من الأصول العقارية المملوكة للدولة، والمتنازل عليها بمقابل لصالح المكتتبين بموجب عقد بيع، ويعادل المبلغ المراد إصداره القيمة السوقية لحق الانتفاع بالأصول التي يحددها الصندوق الوطني للتجهيزات من أجل التنمية، ويخضع إصدار هذه الصكوك إلى الحصول على شهادة المطابقة الشرعية من الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي الأعلى، والاككتاب مفتوح أمام الأشخاص الطبيعية الحاملة للجنسية الجزائرية سواء كانوا مقيمين أو غير مقيمين، وأيضا أمام الأشخاص المعنوية الخاضعة للقانون الجزائري، ويفتح باب الاككتاب ويغلق وفقا للمواعيد المحددة في هذا المقرر، ويغلق باب الاككتاب قبل الموعد المحدد له في حال تحقق المبلغ المراد تحصيله من عملية الاككتاب، وعند الاككتاب تبرم الدولة ممثلة في الخزينة العمومية عقد إجارة حق الانتفاع من أصول عقارية المملوكة للدولة محددة مسبقا، مع المكتتبين لمدة سبع سنوات، وبعد انتهاء هذه المدة تسترد الدولة هذا الحق من حملة الصكوك، كما يجوز للخزينة العمومية إعادة شراء الصكوك مبكرا بقيمتها السوقية بطلب من حملتها بعد ثلاث سنوات من تاريخ الاككتاب، ويتم الاككتاب في هذه الصكوك السيادية على صيغ للأفراد، وعن طريق حساب للمؤسسات، ويتم الدفع نقدا أو بوسائل دفع كتابية، وتصدر الصكوك في شكل أوراق لحاملتها بفتي 100.000 دج و1.000.000 دج وفي مقابل ذلك تدفع الدولة لحملة الصكوك إيرادا إجباريا سنويا يعادل 6% من قيمة المبلغ المكتتب به، خلال السنوات الست الأولى من مدة الاككتاب، وفي السنة السابعة يحصل المكتتب على إيجار يساوي المبلغ المستثمر والعائد السنوي، على أن تعفى الإيجارات المدفوعة لحملة الصكوك من جميع الضرائب، وتكون الصكوك قابلة للتداول بكل حرية، وقابلة للإدراج في سواق الأوراق المالية، ويتم الاككتاب في شبابيك مخصصة هي: الوكالات البنكية، فروع بنك الجزائر، الخزينة المركزية والخزينة الرئيسية والخزائن الولائية، وكالات شركات التأمين، مكاتب بريد الجزائر، مقابل عمولة توظيف قدرها 0.5% من المبلغ المستثمر، على أن يخضع إصدار هذه الصكوك لإعداد مذكرة إعلامية تتضمن: وصف عملية الإصدار وأهدافها، الإطار القانوني والتنظيمي للإصدار، وصف الأصول وقيمة حق الانتفاع بها، الخصائص والشروط المتعلقة بالإصدار، شهادة المطابقة الشرعية الصادرة عن الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي الأعلى.

ج. الدعوة للاككتاب عن طريق نشرة الإصدار، فعلى جهة الإصدار طرح الصكوك للاككتاب، بناءً على نشرة الإصدار المعتمدة من الهيئة المختصة بذلك، في نموذج محدد، ويتم نشر ملخص النشرة في جريدتين يوميتين، أو بأي وسيلة أخرى مناسبة للنشر والإعلام، وذلك وفقاً للضوابط القانونية المعمول بها في الإشهار التجاري، تكون جهة الإصدار هي المسؤولة عن صحة البيانات والمعلومات الواردة في النشرة، مع الالتزام بإتاحة الإطلاع عليها كاملة.

2. مرحلة نقل ملكية الموجودات من الجهة المنشئة إلى شركة ذات غرض خاص (SVP): وتتم هذه المرحلة عبر الخطوات التالية:

أ. إنشاء شركة ذات الغرض الخاص: في هذه المرحلة تقوم الجهة المنشئة المُصكِّكة بإنشاء شركة ذات غرض خاص، وتتولى عملية الإصدار وجميع إجراءاتها، وتمثل المستثمرين حملة الصكوك مستقبلا، وتكون العلاقة بينها وبين الجهة المنشئة على أساس عقد وكالة بأجرة، ويتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع محل التصكيك، وهي شركة ذات طبيعة خاصة، مسؤوليتها محدودة في الغرض المعين الذي أنشأت من أجله،

(*Vehide Special Purpose*) وهي تتميز عن باقي الشركات التجارية بأن رأس مالها غير محدد، وتعرفها وكالة "ستاندرد أند بورز" بأنها مُنشأة ذات غرض خاص في شكل هيئة أو مؤسسة أو شركة توصية أو شركة انتمائية أو شركة ذات مسؤولية محدودة أو أي شكل يوفي الغرض الخاص. ويعرفها القانون الأردني رقم (30) لسنة 2012 لصكوك التمويل الإسلامي في المادة الثانية بأنها شركة يتم إنشاؤها لغرض تملك الموجودات والمنافع التي تصدر مقابلها صكوك التمويل

الإسلامي. فهي شركة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بذاتها مالياً وقانونياً عن الجهة المنشأة لها وليست أحد فروعها، وبذلك تتحقق الحماية للأصول التي سوف يمتلكها المستثمرون حملة الصكوك لاحقاً، وغالباً ما تتولى هذه الشركة عملية الإصدار كمفوض بإنشاء وبيع الصكوك، حيث تتخذ جميع إجراءاتها اللازمة مقابل أجرة أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، كما تتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وقد تجمع بين عدة وظائف؛ مدير الإصدار ومدير للاستثمار أو المشروع، تتلقى حصيلة الاكتتاب، تحافظ على ملكية الموجودات، وكيلاً عن حملة الصكوك في استثمارها واستخدامها فيما صدرت من أجله، توزيع العوائد وقيمة الاسترداد على المستثمرين، وتدخل في جميع العقود نيابة عنهم مع الجهة المستفيدة وغيرها من المشاركين في الإصدار (قندوز، 2022، صفحة 20) (رضا، 2021، صفحة 8) وتتولى بعد إنشائها وتسجيلها القيام بعدة مهام ومنها؛ تملك الموجودات أو المشروع إلى غاية انتهاء عملية التصكيك وصدور الصكوك، إدارة شؤون الموجودات أو المشروع الاستثماري ومتابعة تنفيذه، توزيع العوائد على حملة الصكوك، وتنظم عملية إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب وتغطيتها وإدراجها وتداولها وأي معاملات تتعلق بها، وتحمل مسؤولية صحة المعلومات المفصح عنها في نشرة الإصدار وعن دقتها وشموليتها، وتقوم بإصدار نشرة إعلامية خاصة بكافة المستجدات التي تطرأ على الصكوك أو الموجودات، ولا يمكن للشركة الاقتراض لحسابها ولا رهن الأصول التي انتقلت إليها ملكيتها.

ب. نقل ملكية الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص: إن نقل ملكية الموجودات من الجهة المنشأة إلى شركة ذات غرض خاص تعد خطوة مهمة جداً في عملية إصدار الصكوك المالية، وتبدأ عندما تختار الجهة المنشأة إصدار الصكوك من خلال شركة تُنشأ لهذه الغاية، فتقوم بتملك الموجودات أو المنافع أو الحقوق التي إلى غاية إصدار الصكوك، وتنتهي ملكيتها للموجودات أو للمشروع في الحالات التي تحددها نشرة الإصدار، واستناداً على الطبيعة القانونية للأصول التي سيتم نقل ملكيتها، فلا بد من الرجوع إلى الإجراءات القانونية اللازمة المتعلقة بإمكانية نقل الملكية إلى الأصول التي تقوم عليها الصكوك، كإجراءات التسجيل والتوثيق والإشهار ودفع الرسوم والضرائب. (رضا، 2021، صفحة 12) (قانون.أردني.رقم(30)، 2012) ومن خلال هذه العملية يتم نقل ملكية الموجودات إلى حملة الصكوك مستقبلاً، غير أن هذا التملك يكون مقيداً وليس بالمطلق، ذلك أن الموجودات لم يتم استبعادها من أصول الجهة المنشأة، كما لا يتم تسجيلها كأصول في شركة ذات غرض خاص، لأن البيع غير حقيقي فلا يتصور أن يتم إدراج أصول مملوكة لحملة الصكوك في ذمة الشركة، كما لا يوجد ما يثبت الانتقال الفعلي للملكية إليهم، بالإضافة إلى أن مُصدر الصكوك يفرض قيود على حملة الصكوك، فليس لهم حق التصرف بالموجودات، وهو ما يخالف مفهوم ملكية الرقبة في عقد البيع الحقيقي، وهذا ما يجعلنا نقول أن فكرة نقل ملكية الموجودات إلى شركة ذات غرض خاص وجدت لحماية حملة الصكوك في حالة إفلاس أو تعثر الجهة المنشأة، فلا تتأثر الضمانات العينية للصكوك، دون مالكية الرقبة، بالتالي فهو تملك مع وقف التنفيذ. وبحسب المادة 3 من قانون الصكوك المصري؛ يحظر إصدار صكوك حكومية في مقابل الأصول الثابتة والمنقولة المملوكة ملكية عامة للدولة، أو منافعها، ويجوز للحكومة وغيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة إصدار صكوك في مقابل حق الانتفاع بالأصول الثابتة المملوكة للدولة ملكية خاصة دون ملكية الرقبة، ويصدر بتحديد هذه الأصول قرار من مجلس الوزراء بناء على عرض وزير المالية وبعد موافقة الهيئة الشرعية المعنية بذلك.

3. مرحلة إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب: وتتم هذه المرحلة عبر الخطوات؛

أ. التصكيك: هو عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مستقلة الذمة المالية عن الجهة المصدرة أم المنشأة لها وهي قابلة للتداول القانوني، محلها أعيان وذات آجال محددة بعائد وهي لا تخلو من المخاطر. وتقوم الشركة ذات العرض الخاص بعملية التصكيك على أساس عقد الوكالة القائم بينها وبين الجهة المنشأة، ويتم إصدار الصكوك في شكل وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، فالمادة 7 من القانون الصكوك المصري توجب إصدار الصكوك في شكل شهادة اسمية بالمواصفات التي يحددها القانون، وهي تثبت ملكية حصة شائعة في موجودات الصكوك والمالكها جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة

للمالك من بيع ورهن وهبة ووصية وغيرها من التصرفات القانونية، ويثبت فيها حق الإرث. ويجب إصدارها خلال مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ نقل ملكية الموجودات إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وفقاً للمادة 21 من قانون الأردني بشأن صكوك التمويل الإسلامي، على أن تصدر الصكوك بالعملية الوطنية أو بأي عملة أجنبية أخرى تحددها نشرة الإصدار، مراعاة التشريعات الوطنية. (جعفري ومحمد أكرم، 2019، صفحة 87) (قانون مصري رقم 10، 2013)

ويعتبر الجانب القانوني مهم جداً في عملية التصكيك الذي يجب أن يتماشى مع عمليات المصرفية الإسلامية المعتمدة، فلا بد من المستشار القانوني للشركة أن يتأكد قبل القيام بعملية التصكيك من عدم وجود قيود وعراقيل تحول دون إصدار الصكوك، وأن القوانين السارية تسمح بذلك، فيحدد حقوق والتزامات أطراف عقد التصكيك طبقاً لها، خاصة وأن عملية التصكيك سوف تبنى على عدة عقود مثل عقد نقل ملكية الأصول، وعقد إصدار الصكوك وعقد الانتفاع بالأصول (رضا، 2021، صفحة 11) فتقوم الشركة بتصنيف الأصول وتقسيمها إلى وحدات تناسب متطلبات الإصدار، فتجعل كل نوع منها على حدا، ثم تحولها إلى صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول وذات عوائد دورية ثابتة، ثم تطرحها في السوق لبيعها لمن يرغب الاستثمار فيها، كما تحتاج هذه الصكوك قبل إصدارها إلى تصنيفها الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني المختصة والمؤهلة والمعتمدة للقيام بذلك، مما يضفي عليها قوة ائتمانية أكثر، خاصة إذا ما صُنِّفَت على أنها أكثر خطورة وذات جودة، وهنا نميز بين الصكوك المدعومة بأصول والصكوك القائمة على أصول، لتبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني في تحديد قدرة الجهة المنشئة للصكوك على الوفاء بالتزاماتها نحو المستثمرين حملة الصكوك، وفي تعزيز هيكل الائتمان الذي يركز على الضمانات اللازمة لإصدار صكوك مالية قليلة المخاطر.

ب. طرح الصكوك للاكتتاب: في هذه الخطوة يقوم المصدر بطرح الصكوك في السوق المالي للاكتتاب، وهي أخطر خطوة في مراحل عملية إصدار الصكوك السيادية، فهي المؤشر الحقيقي لنجاح الإصدار من عدمه، ونجاحها يعني أن الجهة المنشئة قد حققت هدفها الرئيسي من عملية التصكيك بتوفير السيولة اللازمة التي تمكنها من تمويل الموجودات ومباشرة النشاط الاستثماري، وذلك باستخدام حصيلة الاكتتاب في الغرض الذي صدرت من أجله الصكوك، وتتم هذه الخطوة إما من خلال طرح العام والمباشر للصكوك أمام الجمهور للاكتتاب، أو من خلال طرح الخاص لها وبيعها لمجموعة محدودة من المستثمرين المؤسسيين، ولنجاح هذه الخطوة يلجأ المصدر إلى تغطية كاملة للإصدار، تسمى هذه الطريقة بالتعهد بتغطية الاكتتاب أو ضمان الإصدار، وفيها يتم توكيل مؤسسة مالية أو أكثر تسمى "المتعهد" لتتولى عملية طرح الصكوك للاكتتاب وتسويقها، غير أنها تتعهد بشراء الصكوك التي لم يتم الاكتتاب فيها، وفي بعض الحالات قد يكون المتعهد بتغطية الاكتتاب طرفاً آخر لا علاقة له بالطرح الأول والتسويق. (قندوز، 2022، الصفحات 30-31) كما يمكن أن يتم بيع هذه الصكوك إلى البنوك أو المؤسسات المالية قصد تسويقها مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وفي هذا الصدد نص مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة على جواز قيام المصدر بإعلان إيجاب موجه للجمهور يلتزم من خلاله لمدة محددة بشراء الصكوك بسعر معين، وفقاً لظروف السوق المالي ولا مانع من الشراء بالقيمة السوقية أو الاسمية للصكوك. (رضا، 2021، صفحة 13)

وبحسب المادة 16 من القانون المصري بشأن الصكوك؛ يجب قيد الصكوك المطروحة للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية المصرية، ويجوز إدراجها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية، ويجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص في بورصة الأوراق المالية، وفي حالة عدم قيدها يكون بيعها خارج البورصة. ووفقاً للمواد 9، 15، 19 من القانون الأردني بشأن صكوك التمويل الإسلامي، تقوم الجهة المصدر بطرح صكوك التمويل الإسلامي بموجب نشرة الإصدار، ويجوز أن يكون لها متعهد تغطية واحد أو أكثر، ومتعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض ومبادئ الشريعة الإسلامية، على أن يتم إدراج صكوك التمويل الإسلامي في السوق المالي أو أي سوق آخر مع ما يتوافق والتشريعات النافذة.

والقرار الوزاري الذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، فقد جاءت مادتيه 5 و6 لتبين أنه يتم الاكتتاب إما في شكل مادي وإما عن طريق التسجيل في حساب جار، وتكتب الصكوك السيادية بالصيغة

الاسمية أو لحاملها، على أن تتم الدعوة للاكتتاب بموجب مقرر من وزير المالية، بعد أن يتم التحصل على شهادة مطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء بالإسلامية بالمجلس الإسلامي الأعلى.

4. مرحلة إدارة محفظة الصكوك: بعد بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة ذات غرض خاص بإدارة محفظة الصكوك نيابة عنهم طيلة مدة الإصدار، فتجمع العوائد الدورية الناتجة عن الأصول وتوزعها على حملة الصكوك، كما توفر جميع الخدمات اللازمة التي تحتاجها المحفظة، وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها ولما هو منصوص عليه في نشرة الإصدار وبيع الصكوك تكون الجهة المنشئة قد نجحت في تحصيل السيولة المستهدفة من عملية الإصدار، ويكون هدفها التالي هو استثمار هذه الحصيلة فيما أصدرت لأجله الصكوك وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الإصدار، فيكون لحملة الصكوك الحق في الحصول على نصيبهم من الأرباح إذا كانت الصكوك مربحة أو سلماً أو استصناعاً، وعلى الأجرة إذا كانت الصكوك إجارة، بحسب طبيعة العقد. (قندوز، 2022، صفحة 32) ولهذه المرحلة الخطوات التالية:

أ. التداول: ذلك بوسائل التداول الجائزة شرعا وقانونا؛ كالبيع والرهن والهبة ونحو ذلك من التصرفات الشرعية، ويخضع تداولها لطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، ويتم ذلك من خلال شركات الوساطة المالية المعتمدة شرعا وقانونا، فبعد الإصدار تصبح الصكوك بمثابة أدوات السوق الثانوية، وتكمن أهميتها بحسب قابليتها للتداول التي تعني إمكانية تسهيلها في أي وقت، كما ترتبط إمكانية تداول الصكوك بالمعلومات المتوافرة عنها؛ كالنسبة المستحقة من العوائد المتوقعة، ودرجة الخطر، وإمكانية التحوط، وتسعيرها وغيرها من المزايا إن وجدت، وهي مهمة جدا وعامل جذب للاستثمارات، ويمكن تداول الصكوك إذا نصت نشرة الإصدار على إدراجها في السوق الثانوية، ولا توجد قيود على ذلك مادامت غير محرمة، وفي حالة عدم النص على ذلك، فيجب أن تتضمن نشرة الإصدار كيفية الاسترداد وشروطها وضوابطها الشرعية حتى يتمكن حملة الصكوك من استرداد أموالهم (رضا، 2021، صفحة 13) والمادة 16 من القانون المصري بشأن الصكوك تستوجب تداول الصكوك المطروحة للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية المصرية، كما يجوز تداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية وما تقرره الهيئة الشرعية، كما تنص المادة 9 من القانون الأردني بشأن الصكوك على أن تكون الصكوك قابلة للتداول في السوق المالي ولما لكها جميع الحقوق والالتزامات والتصرفات المقررة شرعا، على أن يتم تداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر وفقا للتشريعات النافذة. وحسب الفصل 25 والفصل 26 من القانون التونسي المتعلق بالصكوك الإسلامية فإنه يتم تداول الصكوك واستردادها بعد غلق باب الاكتتاب، وفقا للمعايير الشرعية التي تراعي أحكام الموجودات والديون والنقد والصرف، ووفقا للشروط الواردة في وثيقة إصدار الصكوك وطبقا لما تقرره هيئة الرقابة الشرعية. ويكون تداول الصكوك ببورصة الأوراق المالية بتونس، كما يمكن تداول الصكوك المصدرة بالعملات ببورصات أجنبية، ومن أجل تمكين قابلية تداول الصكوك في السوق الثانوية وفقاً لمبادئ الشريعة، يجب ألا تمثل الصكوك أصولا مالية كالديون والذمم المدينة، بل يجب أن يغلب عليها الأصول المادية.

ب. إطفاء الصكوك: ويسمى أيضا إهلاك الصكوك أو استردادها، ويقصد به استرداد المال من قبل حملتها وتحدد وثيقة إصدار الصكوك كيفية وشروط عملية الإطفاء، عند إطفاء الصكوك تتم تصفية الصندوق المشترك للصكوك وتوزع نتائج التصفية على حملتها وفق شروط تضبط بوثيقة إصدار الصكوك. (قانون رقم 30، 2013) حيث تتعهد الجهة المنشئة للصكوك بتصفية أصول الصكوك في نهاية فترة الإصدار بسعر السوق وتوزيع الحصيلة على حملة الصكوك، مع مراعاة طبيعة الصيغة الشرعية للتصكيك (مراجعة، إجارة، سلم، استصناع...) ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار كيفية وشروط إطفاء الصكوك، وطريقة تحديد قيمة التصفية سواء على النحو المتفق عليه، أو بالقيمة السوقية أو بالقيمة العادلة، وفي هذه الخطوة تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتصفية المشروع ببيعه وتحويله إلى سيولة، ثم توزيع الحصيلة على حملة الصكوك، ويتوقع أن يسترد حامل الصك القيمة السوقية للصك لا القيمة الاسمية، وتتم خطوة إطفاء الصكوك إما في نهاية المشروع أو التشغيل أو على فترات دورية، بمعنى استرداد المستثمرين لقيمة الصكوك كل واحد منهم بقدر نصيبه

(قيمة الصك والأرباح المحققة) على أن يتم إطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار، وبحسب المادة 17 من القانون المصري بشأن الصكوك فإنه يجب على الجهة المستفيدة من حصيلة الاكتتاب استرداد الصكوك في نهاية مدتها بأداء قيمتها للمالكين، وذلك بتعديدها بشراء الموجودات القائمة وقت الاسترداد، وفقا لنشرة الاكتتاب، ويجوز تعهد جهة غير المستفيدة بشراء موجودات الصكوك بالثمن المحدد في التعهد قبل نهاية مدتها، على أن تحدد القيمة وفقاً للضوابط الشرعية المحددة لنشرة الاكتتاب.

ثالثاً: الأركان والشروط الخاصة بالاكتتاب في الصكوك السيادية.

يعتبر الاكتتاب في الصكوك السيادية تصرفاً قانونياً محضاً يلتزم بمقتضاه المصدر أن ينقل ملكية الصك المطروح في السوق المالي للشخص المكتتب في مقابل أن يدفع له القيمة الاسمية المحددة للصك، فهو عقد معاوضة رضائي ملزم للجانبين يرد على حق مالي وهو ناقل للملكية، وحتى يقوم التعاقد بين الطرفين لابد من توافر الأركان الموضوعية العامة الواجب توافرها في كل أنواع العقود، ولخصوصية عقد الاكتتاب في الصكوك السيادية، فإن الأمر يتطلب توافر شروط موضوعية خاصة، بالإضافة إلى وجوب توافر شكلية معينة لنفاذه حتى يتم الاكتتاب في شكله القانوني الصحيح، وهذا ما سوف نقوم بشرحه وتفصيله تبعا.

1. الأركان الموضوعية العامة: لا يختلف عقد بيع الصكوك السيادية عن باقي العقود الأخرى من حيث أركان انعقاده، مما يستلزم توافر الأركان الموضوعية العامة المطلوبة في كافة العقود ومنها هذا العقد، ويطبق في شأنه سائر الأحكام المنصوص عليها في التقنين المدني الجزائري لاسيما الواردة في مواد 54-123، ومادام جوهر الاكتتاب في الصكوك المالية يتمحور حول عملية بيع الصكوك المالية من طرف المصدر للمستثمرين حملة الصكوك مستقبلاً، فإنه يجدر بنا تطبيق أحكام عقد البيع على هذا التعاقد بين الطرفين، وأركان التعاقد في النظرية العامة للعقد هي: التراضي والمحل والسبب وإلا كان هذا التعاقد باطلاً بالمطلق.

أ. التراضي: التراضي قانوناً هو تطابق إرادتين؛ ولا يوجد التراضي إلا بوجود إرادتين متوافقتين، وهذا كاف لوجود العقد وغير كاف لصحته، بل يجب أن تكون الإرادتان المتوافقتان صحيحتين (السنهوري، 2009، صفحة 183) ما تؤكده المادة 59 من ق م ج بنصها على أن العقد يتم بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما المتطابقتين، وهنا الإرادة تتجه نحو إحداث أثر قانوني معين يتمثل في إنشاء الالتزام. ولا وجود للتراضي إلا بتطابق الإيجاب والقبول؛ فلا ينعقد بيع الصكوك السيادية إلا بتطابق إرادة المصدر مع المستثمر بكل الأشياء التي تدخل ضمن العناصر الجوهرية لعقد البيع، فمتى تم الاتفاق على طبيعة العقد المراد إبرامه وهو عقد بيع الصك السيادي، وعلى الشيء المبيع وهو صك سيادي، وعلى الثمن وهو القيمة الاسمية لهذه الصك، فقد تم البيع وبالتالي الاكتتاب، فمجرد تطابق الإيجاب والقبول يكفي، شأنه في ذلك شأن كل عقود الرضائية، وهذا ما أكدته المادتين 351 و352 من ق م ج البيع عقد يلتزم بمقتضاه البائع أن ينقل للمشتري ملكية شيء أو حقاً مالياً آخر في مقابل ثمن نقدي، ويجب أن يكون المشتري عالماً بالمبيع علماً كافياً، ويعتبر العلم كافياً إذا اشتمل العقد على بيان المبيع وأوصافه الأساسية بحيث يمكن التعرف عليه. ويكون الإيجاب بالتعبير عن الإرادة البات المقترن بقصد الارتباط بالتعاقد الذي ينصب عليه إذا لحقه قبول مطابق له (قدادة، 2005، صفحة 27) والإيجاب قد يكون موجهاً إلى شخص معين الذات فإذا صدر منه قبولاً مطابقاً للإيجاب أبرم العقد، وقد يكون موجهاً إلى الجمهور في صور عملية مألوفة عن طريق النشرات والإعلانات وغيرها من الوسائل الدعائية توضع فيها بيانات تفصيلية للمبيع، وهنا تأتي نشرة الإصدار كوثيقة تحتوي على بيانات وشروط إصدار صكوك السيادية وأحكامها، كاسم الجهة المنشئة للصكوك والقيمة الاسمية للصك ومدته، واسم الشركة ذات الغرض الخاص، وتاريخ افتتاح باب الاكتتاب وإقفاله، وشروط التداول والاسترداد، وغيرها من البيانات التي يتطلبها الإصدار، فإذا تقدم أحد من جمهور الناس إلى المصدر وقبل أن يشتري الصك السيادي المبين في نشرة الإصدار بالقيمة الاسمية المحددة له، كان هذا قبولاً صحيحاً لإيجاب قائم، ويتم عقد البيع والاكتتاب في الصكوك السيادية المطروحة بتطابق الإيجاب والقبول، لأن شخصية المتعاقد من يوجه إليه الإيجاب ليست محل اعتبار،

فلا يهم سوى بيع الصكوك لأي شخص يتقدم لشراؤها بالثمن الذي حدد لها، وفي هذه الحالة تعتبر نشرة الإصدار إيجاباً باتاً ملزماً للمصدر طيلة فترة الاكتتاب، وحتى تعتبر كذلك يجب أن يتوافر الشروط التالية:

← أن تتضمن النشرة جميع العناصر الأساسية للاكتتاب فإذا كانت ناقصة صارت دعوة للتفاوض.

← توفر الصكوك السيادية المطروحة في السوق المالي، فإذا ما نفذت سقط الإيجاب.

← بقاء الإيجاب قائماً طيلة المدة المحددة له في نشرة الإصدار.

← أن تتوافر لدى المصدر نية قاطعة لإحداث أثر قانوني معين يتمثل في الاكتتاب.

وقد تكون هذه الحالة واضحة من خلال الطرح العام والمباشر للصكوك السيادية أمام الجمهور للاكتتاب أما القبول فيكون بتقديم المستثمر لشراء الصكوك السيادية المطروحة للاكتتاب، وهو مجرد إذعان لما يمليه المصدر الموجب، فالمكتتب القابل للعقد لم يصدر قبله بعد مناقشة ومفاوضة، بل هو مضطر له ولا يملك إلا أن يأخذ أو أن يترك، فرضاؤه موجود ولكنه مفروض عليه، وهذا إكراه متصل بعوامل اقتصادية أكثر منه اتصالاً بعوامل نفسية. (السنهوري، 2009، صفحة 245) غير أن هناك حالة أخرى لصورة الإيجاب والقبول؛ إذ يعتبر الإيجاب صادراً عن المصدر إذا ما ورد النص صراحة على ذلك في نشرة الإصدار، أما إذا لم يرد ذلك فإن الإيجاب يعتبر صادراً عن المكتتب المتقدم لشراء الصكوك السيادية سواء بالإطلاع على نشرة الإصدار أو باستلامها، ويبقى القبول منوطاً بالمصدر، ذلك أن طرح الصكوك في السوق المالي يكون في الغالب دعوة إلى الاكتتاب والتعاقد وليس إيجاباً كاملاً، بناءً على نشرة الإصدار المعتمدة من الهيئة المختصة وفي نموذج محدد، ويتم نشر ملخصها في أية وسيلة مناسبة للإشهار التجاري، على أن تكون جهة الإصدار مسؤولة عن صحة البيانات والمعلومات الواردة في الملخص، مع التزامها بإتاحة الإطلاع على النشرة كاملة، فإذا ما تقدم شخص من الجمهور إلى المصدر وطلب شراء الصك المالي المبيّن في نشرة الإصدار، كان هذا بمثابة إيجاب منه، كما جاء في الفصل 8 من القانون التونسي أن الدعوة للاكتتاب في الصكوك تكون عن طريق وثيقة إصدار معدة وممضاة من قبل الممثل القانوني لجهة الإصدار، ويصدر القبول بعد ذلك من طرف المصدر من خلال تخصيص الصك باسم المكتتب، ولكن لا يجوز له أن يرفض القبول بعد أن دعا للاكتتاب إلا إذا استند في ذلك إلى أسباب مشروعة، أما إذا كانت نشرة الإصدار قد أرسلت إلى شخص بعينه كالطرح الخاص للصكوك وبيعها لمجموعة محدودة من المستثمرين المؤسسيين، فإن هذا يعتبر إيجاباً كاملاً تجاه من وُجّهت إليه، فإذا استجاب له كان هذا قبولاً وتم البيع، ولا يستطيع المصدر بعد ذلك أن يرجع في تعاقد، ويرى الفقيه السنهوري أن الإيجاب الذي يقوم على هذا الوجه قد يحدد له ميعاد يبقى فيه قائماً، فإذا انقضى الميعاد سقط الإيجاب من تلقاء نفسه، وفي حالة ما إذا نفذت السلعة ثم أتى عميل بعد ذلك يطلبها كان لصاحب المتجر أن يعتبر نفاذها بمثابة رجوع منه في الإيجاب، وقد جرى العرف أن ينتج أثره من غير حاجة إلى إعلانه، فلا يكون التاجر ملزماً بإجابة العميل إلى طلبه. (السنهوري، 2009، صفحة 49) وقد جاء في تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة (2013) لهيئة الأوراق المالية الأردنية في مادتها 16 استناداً لأحكام المادتين (14/أ) و (19/أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (30) لسنة 2012 والمادة (12/ف) من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة 2002؛ يعتبر الاكتتاب في الصكوك إيجاباً ملزماً للمشتري إذا تسلم نسخة من نشرة الإصدار النافذة المفعول، إذا لم ينص فيها بأنها إيجاب، ويعتبر تخصيص الصكوك قبولاً، وعلى أن يعتبر الاكتتاب بالصكوك قبولاً ملزماً للمشتري إذا تسلم نسخة من نشرة الإصدار النافذة المفعول في حال كونها إيجاباً، ولصحة الاكتتاب في الصكوك السيادية لا بد من توافر أهلية التعاقد وسلامة الرضا من كل عيوب الإرادة؛ ولصحة الاكتتاب يجب أن يكون المشتري أهلاً للتعاقد وهي أهلية الالتزام والتصرف، لأنه سوف يلتزم بأحكام الاكتتاب، فيجب عليه أن يكون قد بلغ سن الرشد القانوني ليصبح أهلاً للالتزام في ماله، والأهلية المطلوبة هي أهلية أداء التي تنص عليها المواد 40 و 42 و 43 و 44 و 45 من ق م ج التي جاء فيها أن كل شخص بلغ سن الرشد متمتعاً بقواه العقلية ولم يحجر عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية، وسن الرشد (19) سنة كاملة، ولا يكون أهلاً لمباشرة حقوقه المدنية فاقد التمييز لصغره سنه أو لعته أو لجنونه، وكل من بلغ سن الرشد وكان سفهاً أو ذا غفلة يكون ناقص الأهلية،

لا يمكن التنازل عن الأهلية أو تغيير أحكامها، وبالتالي الشخص فاقد التمييز والشخص المميز أو الراشد ناقص الأهلية لا يتمتع بأهلية للاكتتاب في الصكوك السيادية، ذلك أن عقد الاكتتاب من العقود الدائرة بين النفع والضرر، فهو ينشئ التزامات ويرتب حقوق لاسيما حق التعاقد مع الغير، وهذا بالنسبة للشخص الطبيعي الذي يتقدم لشراء الصكوك السيادية المطروحة للاكتتاب. أما بالنسبة للشخص المعنوي سواء كان مُصدرا للصكوك السيادية على غرار شركة ذات غرض خاص أو مكتتبا فيها، فيحسب المادة 50 من ق م ج يتمتع بجميع الحقوق إلا ما كان منها ملازما لصفة الإنسان، في حدود ما يقرره القانون، ويكون له خصوصا؛ أهلية في الحدود التي يعينها عقد إنشائه أو يقررها القانون، والشركات لا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري وذلك وفقا لأحكام المادة 549 من ق ت ج، مما يخول له القيام بتصرفات تنتج آثارا قانونية وفق ما تتجه إليه إرادته، لاسيما التعاقد مع الغير في إطار ممارسة النشاط الخاص به دون الحاجة لاستصدار رخصة للتعاقد.

أما بالنسبة لعيوب الرضا فهي العيوب نفسها التي قد ترد على أي تعاقد آخر، فتعيب إرادة المتعاقد بأن تكون مشوبة بغلط أو تدليس أو إكراه، فإذا شاب الإرادة أحد هذه العيوب كان العقد قابلا للإبطال لمصلحة المتعاقد المتضرر المعيبة إرادته، أما عيب الاستغلال يكون العقد قابلا للإبطال أو للإنقاص وفقا للأحكام الخاص بالغبن في عقد البيع، ولا جديد يقال في هذا الصدد، إذ تطبق القواعد المقررة في النظرية العامة للعقد فيما يتعلق بعيوب الإرادة والأحكام القانونية ذات الصلة.

ب. المحل: ولما كان المحل ركنا في الالتزام لا في العقد؛ ولما كان الاكتتاب عقد ملزم للجانبين، فهو ينشئ التزامات في جانب المُصدر محلها الصكوك السيادية بتخصيصها لطالبيها، والتزامات مقابلة في جانب المُكتتب محلها القيمة الاسمية لتلك الصكوك المحددة في نشرة الإصدار والمقدرة نقدا. ويجب أن تتوافر في الصكوك السيادية باعتبارها الشيء المبيع والوجه الأول لمحل الالتزام في عقد الاكتتاب، تلك الشروط الواجب توافرها في محل الالتزام بوجه عام وهي؛

← أن تكون الصكوك موجودة؛ فإذا كان محل الالتزام مستحيلا في ذاته كان العقد باطلا بطلانا مطلقا، وفقا لنص المادة 93 من ق م ج.

← أن تكون الصكوك معينة أو قابلة للتعين؛ فإذا لم يكن محل الالتزام معيناً بذاته وجب أن يكون معيناً بنوعه ومقداره وإلا كان العقد باطلا، 94 من ق م ج.

← أن تكون الصكوك مشروعة وقابلة للتعامل فيها؛ فإذا كان محل الالتزام مخالفا للنظام العام أو الآداب العامة كان العقد باطلا بطلانا مطلقا، 93 من ق م ج.

← ويجب أن تتوافر في القيمة الاسمية للصكوك باعتبارها الثمن والوجه الثاني لمحل الالتزام في عقد الاكتتاب الشروط الآتية؛

✓ أن يكون الثمن مبلغا من النقود؛ وفقا للمادة 351 من ق م ج.

✓ أن يكون الثمن مقدرا أو قابلا للتقدير، وفقا للمادة 356 من ق م ج.

✓ أن يكون الثمن جديا؛ لا تافها ولا صوريا.

ج. السبب: وركن السبب في عقد بيع الصكوك السيادية للمستثمرين لا جديد يقال فيه زيادة على ما تناولته نظرية السبب في العقد بوجه عام، ويعرف السبب على أنه الغرض المباشر الذي يقصد الملتزم الوصول إليه من وراء التزامه، وهو جواب من يسأل لماذا التزم المدين، ويجب أن يكون للاكتتاب في الصكوك السيادية سبب مشروع شأنه في ذلك شأن أي عقد آخر، وإلا كان التعاقد باطلا، وقد جاء في التقنين المدني الجزائري لاسيما في مادتيه 97 و98 أنه إذا التزم المتعاقد لسبب غير مشروع أو لسبب مخالف للنظام العام أو للآداب العامة كان العقد باطلا، وكل التزام مفترض أن له سببا مشروعاً، ما لم يقيم الدليل على غير ذلك، ويعتبر السبب المذكور في العقد هو السبب الحقيقي للالتزام، وعليه فإن السبب الحقيقي والمذكور لإصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية يتمثل في تمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وهو سبب مشروع وغير مخالف للنظام العام أو للآداب العامة.

2. الشروط الموضوعية الخاصة: إضافة إلى الأركان الموضوعية العامة المذكورة سابقا، هنا شروط موضوعية الخاصة يجب توافرها للاكتتاب في الصكوك السيادية وذلك نظرا للخصوصية التي يمتاز بها هذا النوع من الصكوك الحكومية، والتي يمكن تعدادها على النحو التالي؛

أ. جدية الاكتتاب: حتى يكون الاكتتاب في الصكوك السيادية صحيحا من الناحية القانونية يجب أن يكون جدياً لا صورياً ولا وهمياً، إذ لا يجوز الاكتتاب بأسماء وهمية في الصكوك الإسلامية عامة والسيادية خاصة، وعليه يتوجب على البنوك التي تجري من خلالها عمليات الاكتتاب في الصكوك السيادية، التأكد من صحة البيانات المُصرح بها من طرف المكتتبين ومن أهلية الاكتتاب سواء كان شخص طبيعي أو معنوي، وهذا من شأنه أن يمنع أي اكتتاب صوري أو وهمي قد يقوم به المُصدر قصد تغطية الصكوك المطروحة للاكتتاب. (المراشدة، 2016، صفحة 600) وفي حالة ما ثبت أن الاكتتاب صوري أو وهمي في الصكوك السيادية بطل ولا يمكن الاعتداد به.

ب. أن يكون الاكتتاب باتا منجزا غير معلق على شرط: يكون الاكتتاب باتا عندما يكون نهائيا وهو الذي لا مفاوضات فيه ولا رجوع، وهو نتيجة منطقية لمبدأ الاكتتاب الكلي لرأس المال المُستلزم لغرض الاكتتاب، فلا يجوز لأي سبب من الأسباب إعفاء المكتتب كليا أو جزئيا من التزاماته الناتجة عن عملية الاكتتاب في الصكوك السيادية، وبالتالي عدم جواز الاكتتاب المشروط، فلا يمكن للمكتتب أن يوقف تنفيذ التزاماته على تحقق شرط سواء كان الشرط واقفا أو فاسخا، أو على شرط منحه امتيازاً أو تسديد دينه أو تحويل صكوكه إلى أسهم أو سندات، كما يبطل كل شرط ينص على إمكانية استرداد قيمة الصكوك المكتتب فيها قبل انتهاء مدتها المحددة مسبقا في نشرة الإصدار، وعليه يجب أن يكون الاكتتاب باتا منجزا وغير معلق على شرط، وأي شرط يضيفه المكتتب لقبوله يعتبر تعديلا في إيجاب المُصدر فلا يعتد به، فهو يؤدي إلى سقوط الإيجاب القائم الملزم للمُصدر، فيبطل الشرط ويصح الاكتتاب.

ت. تغطية كامل الصكوك المطروحة لاكتتاب: يجب على المُصدر أن يقوم بتغطية كاملة لإصداره، ويقدم تعهد بتغطية الاكتتاب أو ضمان الإصدار، فيقوم بتوكيل مؤسسة مالية أو أكثر تسمى "المُتعهد" تتولى عملية طرح الصكوك السيادية وتسويقها للاكتتاب فيها، فتتعهد هذه المؤسسات المالية بشراء الصكوك التي لا يتم الاكتتاب فيها، وقد يكون المُتعهد بتغطية الاكتتاب طرف آخر ليس هو من قام بطرح الصكوك وتسويقها، وفي حال عدم تغطية الاكتتاب فإنه يتوجب على المُصدر إعادة جميع المبالغ المدفوعة لأصحابها بعد انتهاء الفترة المحددة له وبحسب قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني لاسيما مادتيه 15 و17؛ يجوز أن يكون للصكوك متعهد تغطية واحد أو أكثر، ويجوز أن يكون لها متعهد إعادة شراء أو متعهد استرداد بما لا يتعارض ومبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وفي الحالة التي لا يكتمل فيها إصدار صكوك التمويل الإسلامي لعدم التغطية تعاد جميع موجودات الشركة إلى الجهة المعنية. أما القانون المصري لاسيما مواده 1 و13 و14 فإن ضمان تغطية الاكتتاب هو تعهد جهة بالاكتتاب في ما لم يكتب فيه من الصكوك بالقيمة التي يحددها التعهد، وهذا التعهد يلزمه وحده، وإذا لم يغطى الاكتتاب يجوز بموافقة الهيئة مد فترة الاكتتاب لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوما، فإذا لم تتم التغطية تعاد للمكتتبين مبالغهم التي دفعوها خلال 5 أيام عمل من تاريخ انتهاء مدة تغطية الطرح، ما لم تنص النشرة على الاكتفاء بما تم الاكتتاب فيه، ويجوز أن يكون للصكوك ضامن لتغطية الاكتتاب من المرخص لهم بذلك من الهيئة، بما لا يعارض أحكام الشريعة الإسلامية.

ث. يشترط لإصدار الصكوك السيادية الحصول على موافقة لجنة الرقابة الشرعية على الإصدار وإجازته وذلك في حالة إصدار صكوك تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، ويستوجب أن تتضمن وثيقة الإصدار موافقة هيئة الشرعية الموكل لها مراقبة كافة الجوانب الشرعية لعمليات إصدار الصكوك لفائدة الدولة، وقراراتها ملزمة، كما يجب أن ترفق بنشرة الاكتتاب فتوى الهيئة الشرعية التي تفيد أن كل ما ورد في بنشرة الاكتتاب وعقود الإصدار يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، والنص صراحة في نشرة الإصدار على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية طبقا لما تقرره الهيئة الشرعية للإصدار، إذ يجب أن تنشأ هيئة شرعية مركزية لإصدارات الصكوك لإبداء الرأي الشرعي الواجب في شأن الصكوك

السيادية المزمع إصدارها، والتحقق من أن إصدارها وتداولها واستردادها وتوزيع عوائدها يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتحقق من أن حصيلتها استخدمت فيما صدرت من أجله، وفي الرقابة والتدقيق على الأنشطة والمشاريع والصفقات التي تمولها للتأكد من التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية. (قانون.مصري.رقم(138)، 2021)(قانون.مصري.رقم10، 2013) أما المادة 6 من القرار الوزاري الذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية؛ فهي تشترط أن تتم الدعوة للاكتتاب في الصكوك السيادية بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من قبل الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء بالمجلس الإسلامي الأعلى الموكل لها التأكد من مدى المطابقة الشرعية لمنتجات الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

ج. يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويله أو تسويله الاستقلالية عن مشاريع الخاصة للمصدر، ويكون له ذمة مالية مستقلة عن المصدر والجهة المستفيدة من عملية التصكيك، باعتباره وحدة مستقلة، ولا يجوز استخدام حصيلة إصدار صكوك المنافع والخدمات الحكومية إلا في إنشاء أصول ومشاريع جديدة، وتستخدم الحصيلة في تمويل المشاريع الاستثمارية والتنموية المدرجة بالموازنة العامة للدولة. (قانون.مصري.رقم10، 2013) (قانون.أردني.رقم(30)، 2012) ح. يشترط أن تصدر الصكوك السيادية على أساس عقد شرعي أو أكثر وبأي من الصيغ المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي تقرها الهيئة الشرعية، ويمكن إصدارها في عدة أشكال منها؛ إجارة، مشاركة، مزابرة، استصناع، وكالة، وأي شكل تعاقد آخر تجيزه الهيئة الشرعية المؤهلة لإبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك الحكومية المزمع إصدارها. (قانون.مصري.رقم10، 2013) (قرار.وزير.مالية، 2025) كما يجب تحديد العقد أو العقود التي تصدر الصكوك على أساسها في نشرة الإصدار.

3. الشروط الشكلية: صدور قرار بتصكيك الأصول، إعداد نشرة الإصدار، تصدر الصكوك السيادية في شكل شهادة اسمية ورقية أو إلكترونية القيد، الإعلان عن الاكتتاب، الاكتتاب من خلال البنوك أ. صدور قرار بتصكيك حق الانتفاع بالأصول: الأصول هي الأموال الثابتة أو المنقولة ذات القيمة الاقتصادية بملكية خاصة للدولة أو للأشخاص الاعتبارية العامة، باستثناء الموارد الطبيعية، وتستوجب القوانين المقارنة أن تتضمن نشرة الإصدار الإشارة الواضحة والصريحة إلى قرار الجهة المستفيدة بإصدار هذه الصكوك السيادية، وحصولها على موافقة هيئة الرقابة الشرعية على إصدارها، وفي هذا يشير الفصل 7 من قانون الصكوك الإسلامية التونسي إلى أنه يتم الترخيص بإصدار صكوك لفائدة الدولة أو بضمنان منها بقانون المالية ويجب أن تتم المصادقة التشريعية على كل عملية إصدار قبل البدء في ما ستستخدم فيه حصيلة الإصدار، ويتم الترخيص بإصدار صكوك لفائدة المنشآت والمؤسسات العمومية والجماعات المحلية من قبل وزارة مالية، وفي قانون الصكوك المصري فتشير المادة 3 منه إلى أنه يجب تحديد هذه الأصول بقرار من مجلس الوزراء، بناء على عرض وزير المالية، وموافقة الهيئة الشرعية والهيئة العامة للرقابة الشرعية، وتقييم الأصول ومنافعها التي تصدر مقابلها الصكوك الحكومية بمعرفة لجنة من الخبراء المقيدون في السجل المعد لذلك لدى الهيئة، وفي القرار الوزاري الذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، يجب أن يكون قرار التصكيك صادرا عن الخزينة العمومية، وتتم الدعوة للاكتتاب بمقرر من وزير المالية، بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من الهيئة الشرعية المختصة بالمجلس الإسلامي الأعلى. (قانون.مصري.رقم(138)، 2021) (قرار.وزارة.مالية، 2025)

ب. إعداد نشرة الإصدار: لقد أوجبت مختلف القوانين المقارنة أن تتم الدعوة إلى الاكتتاب في صكوك التمويل الإسلامي لاسيما الصكوك السيادية، من خلال نشرة الإصدار أو ما يسمى بوثيقة إصدار الصكوك أو نشرة الاكتتاب أو مقرر إصدار الصكوك السيادية، وهي وثيقة يلتزم بإعدادها المصدر للإعلان من خلالها عن طرح الصكوك السيادية للاكتتاب، وهي تتضمن جميع المعلومات والبيانات التفصيلية المطلوبة للاكتتاب، وشروط ومواصفات إصدار صكوك السيادية وأحكامها، وطريقة توزيع العائد بين مالكيها، والجهة المصدرة لها، وشروط وأوضاع الاسترداد سواء كان معجلاً أو في نهاية مدة الصك السيادي، على أن تتولى هيئة الأوراق المالية مهمة إعداد متطلبات كل نشرة إصدار بحسب خصوصية صيغ

الصكوك والنماذج اللازمة لذلك، فالدعوة إلى الاكتتاب تكون عن طريق نشرة إصدار مُعدة مُسبقاً ومُضادة من طرف الممثل القانوني للمصدر، بعد موافقة الهيئة على مضمونها، مع إلزامية موافقة هيئة الرقابة الشرعية على الإصدار، ولا يجوز تضمينها أي نص يخالف عقد الإصدار وأحكامه، كما يجب أن ترفق النشرة بفتوى الهيئة الشرعية تفيد بأن كل ما ورد فيها وفي عقود الإصدار يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، على أن تتضمن كل نشرة إصدار حداً أدنى من البيانات يجب الالتزام بها وإلا كانت باطلة، إذ يجب أن تتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالصكوك السيادية المعروضة للاكتتاب، ووصفها وصفاً كاملاً، وشروط وإجراءات الاكتتاب بها، والغاية من إصدارها، وكيفية استغلال حصيلتها، والتعريف بالجهة المستفيدة من الإصدار كبيان مركزها المالي، وبيان حقوق والتزامات المستثمرين فيها كما يجب على الجهة المصدرة للصكوك أن تقدم البيانات المتعلقة بحقوق المستثمرين فيها والجدوى الاقتصادية للمشروع موضوع التصكيك. (المراشدة، 2016، صفحة 601) (قانون.أردني.رقم(30)، 2012) أما القرار الوزاري الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، فأحكامه تنص على أنه تتم الدعوة للاكتتاب في هذه الصكوك بمقرر من وزير المالية، بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها من طرف المجلس الإسلامي الأعلى، ويجب أن يتضمن مقرر إصدار الصكوك السيادية المعلومات الآتية: المبلغ الإجمالي للإصدار وعدد الصكوك وقيمتها الاسمية وكيفيات الاكتتاب والاستحقاق، تاريخ فتح الاكتتاب وإقفاله، العائد المتوقع، المشاركون في عملية التصكيك ودور كل منهم، شروط التنازل عنها وإعادة شرائها. والهدف من إعداد نشرة الإصدار بالشكل الموضح سابقاً هو اطلاع المستثمرين على كل المعلومات اللازمة للاكتتاب في الصكوك السيادية بشكل واضح ودقيق، مما يضمن سلامة الرضا وبيان مدى الالتزام المالي المقدم عليه المكتتب، ويتحمل المصدر مسؤولية صحة ودقة وشمولية المعلومات والبيانات الواردة فيها.

ت. تصدر الصكوك السيادية في شكل شهادة اسمية ورقية أو إلكترونية بالشروط والمواصفات التي يحددها القانون، ويبين بالصك مدته، وبأي من الصيغ المتوافقة مع عقد الإصدار، وهي تثبت الحق في ملكية حصة شائعة في موجودات الصكوك، ولما لى هذه الشهادة جميع الحقوق وعليهم جميع الالتزامات المقررة للمالك فيما يملك بما فيها البيع والرهن والهبة والوصية وغيرها من التصرفات ويثبت فيها حق الإرث. (قانون.مصري.رقم(138)، 2021) (قانون.مصري.رقم(10)، 2013) والقرار الوزاري الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، فتتضمن مادته 5 على أن يتم الاكتتاب في الصكوك السيادية إما في شكل مادي وإما عن طريق التسجيل في حساب جار، وتكتتب الصكوك السيادية بالصيغة الاسمية أو لحاملها، غير أن النص يحتاج إلى توضيح، فهو لا يبين الشكل الرسمي الذي تصدر فيه الصكوك السيادية، فهل تصدر الصكوك السيادية في شكل سندات مادية أم في شكل شهادة اسمية ورقية أو إلكترونية، أم في شكل آخر سوف يحدده المشرع لاحقاً.

ث. قيد الصكوك السيادية: وفقاً للمادة 16 من قانون الصكوك المصري فإنه يجب قيد وتداول الصكوك المطروحة للاكتتاب العام في بورصة الأوراق المالية المصرية، ويجوز إدراجها وتداولها في الأسواق المالية في الخارج بعد موافقة الهيئة، مع تحديد قواعد وإجراءات قيدها بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية، ويجوز قيد الصكوك التي تطرح للاكتتاب الخاص بالبورصة المصرية للأوراق المالية، وفي حالة عدم قيدها تباع خارج البورصة، كما تشير المادة 8 من قانون الصكوك السيادية المصري إلى أنه يجب أن تحفظ الصكوك لدى شركة الإيداع والحفظ والقيد المركزي المختصة قانوناً، ويتم قيد وشطب الصك بقرار من إدارة البورصة بطلب من الجهة المصدرة، وتحفظ الصكوك السيادية المطروحة للاكتتاب خارج مصر بأحد البنوك الدولية، ويكون قيدها وتداولها بأي من البورصات الدولية. (قانون.مصري.رقم(138)، 2021) والمادة 19 من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني تؤكد على أن يتم تسجيل الصكوك وإيداعها في مركز إيداع الأوراق المالية وفقاً لتعليمات المركز، كما تشير المادة 3 من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها الأردنية لسنة (2013) إلى أنه يجب على الجهة المصدرة أن تقدم طلباً لتسجيل الصكوك لدى هيئة الأوراق المالية، أما القانون الإسلامي التونسي فقد خصص بابه الرابع لتسجيل الصكوك وتداولها، فجاء الفصل 24 منه ينص على أنه تضبط صيغ الصكوك

وحفظها طبقاً لأحكام القانون المتعلق بإرساء السندات غير المادية ونصوصه التطبيقية فيما لا يتعارض مع مقتضيات هذا القانون.

ج. الإعلان عن الاكتتاب: بعد موافقة الهيئات المعنية على مضمون نشرة الإصدار الخاصة بالصكوك السيادية، يتم عرضها على الجمهور للاكتتاب فيها من خلال إعلان تتوافق صياغته مع البيانات والمعلومات التي تتضمنها النشرة، وقد جاء في تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة (2013) لهيئة الأوراق المالية الأردنية، المادة 16 أنه تعرض الصكوك من خلال نشرة إصدار نافذة بإعلان توافق على صياغته وبياناته ومعلوماته هيئة الأوراق المالية، وينشر مرتين على الأقل في صحيفتين يوميتين محليتين، قبل مدة لا تقل عن 7 أيام عمل من تاريخ بدء الاكتتاب، ولا يجوز عرض الصكوك إلا من خلال نشرة إصدار سارية المفعول، وفي الفصل 8 من قانون الصكوك التونسي يتم إشهار وثيقة إصدار الصكوك عن طريق نشرة قانونية بالرائد الرسمي للجمهورية التونسية، ولا يضيء هذا الإشهار على دعوة الاكتتاب صبغة المساهمة العامة، وجاء في المادة 11 من قانون الصكوك المصري أنه يتم نشر ملخص نشرة الاكتتاب العام في جريدتين يوميتين واسعتي الانتشار، أو بأي وسيلة أخرى تتيح العلم بها، وفقاً للضوابط التي حدتها مسبقاً الهيئة، وتكون الجهة المستفيدة مسؤولة عن صحة ودقة وشمولية المستندات والبيانات والإقرارات، والمعلومات التي يتم الإفصاح عنها في نشرة الاكتتاب، كما تلزم بإتاحة إطلاع المكتتبين على نشرة الاكتتاب كاملة.

ح. الاكتتاب من خلال البنوك: رغبة في التأكيد على جدية الاكتتاب بالصكوك الإسلامية ولاسيما الصكوك السيادية، فإنه لم يسمح للجهة المصدرة بمباشرة عملية الاكتتاب بنفسها، بل أوكلت إدارة هذه العملية إلى البنوك التجارية كونها الجهة الأكثر تخصص وخبرة في مثل هكذا عمليات مالية، وهي الجهة الوحيدة المجازة في ذلك بمقتضى قوانين المالية، فهي لا تقبل إدارة عمليات الاكتتاب ما لم تكون متأكدة من جدية الاكتتاب والمشروع القائم عليه والجهات المصدرة للصكوك، إضافة إلى أن هذا يزيد من قوة الضمانات لدى المستثمرين الراغبين في الاكتتاب بالصكوك السيادية. (المرشده، 2016، الصفحات 603-604) وبحسب المادة 15 من قانون الصكوك الأردني؛ تحدد نشرة الإصدار البنك المرخص له لتوزيع العوائد ودفع قيمة الإصدار، والمادة 15 من تعليمات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها الأردنية لسنة (2013) تنص على أن يتم الاكتتاب بالصكوك من خلال البنوك على نماذج الاكتتاب المرفقة بنشرة الإصدار وعلى البنوك تسليم المكتتب نسخة ورقية أو إلكترونية من نشرة الإصدار قبل قبول طلب الاكتتاب، يتم الاكتتاب وفق السعر المبين فيها، وتتضمن الحدين الأدنى والأعلى لعدد الصكوك المسموح للاكتتاب بها، كما تتحمل البنوك مسؤولية صحة عمليات الاكتتاب وأهلية المكتتب طبقاً للوثائق الرسمية. وقانون الصكوك الإسلامية التونسي فتنص مادته 21 على أن يتم إيداع الصكوك لدى بنك مرخص على معنى القانون المتعلق بمؤسسات القرض، يتولى مسؤولية المحافظة على حصص الصندوق المشترك للصكوك وعلى أمواله الجاهزة، ويتولى التأكد من مطابقة القرارات التي تتخذها شركة التصرف للقوانين والتراتيب الجاري بها العمل، وللنظام الداخلي للصندوق، وتحصيل الدخل من أرباح وإيجارات وغيرها، وتوزيع صافي ربح الصكوك وعوائدها على حامليها بحسب نشرة الإصدار، دون الإشارة إلى وجوب إدارة عملية الاكتتاب من خلال البنوك التجارية كونها جهة اختصاص وخبرة في مثل هكذا عمليات مالية. أما قانون الصكوك المصري فتنص مادته 4 على أن تتولى البنوك والشركات والمؤسسات وغيرها من الجهات المنصوص عليها في بنود هذا القانون؛ تنظيم وإدارة إصداراتها من الصكوك، وفي حالة إصدار الصكوك الحكومية يمكن لوزير المالية إجراء تعاقدات اللازمة مع المكاتب والبنوك لإعداد نشرة الاكتتاب، كما جاء في المادة 9 من قانون الصكوك السيادية المصري أن تحفظ الصكوك المطروحة في الخارج بأحد البنوك الأجنبية، ويفهم من صياغ المادتين أن إدارة عملية الاكتتاب لم تحصر في البنوك المرخص لها فقط، بل يمكن للشركات والمؤسسات والجهات المنصوص عليها قانوناً؛ إدارة إصداراتها من الصكوك.

II. خاتمة:

في ختام هذا المقال العلمي الذي تناول بالشرح والتفصيل موضوع الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي، والتأصيل القانوني لفكرة الصكوك السيادية في الجزائر وكيفيات إصدارها في سياق تبني أدوات التمويل الإسلامي في القطاع المصرفي الجزائري، والتي تتحكم فيها عدة عوامل، منها ما يتعلق بالإطار القانوني لعملية التصكيك، ومنها ما يتعلق بالمؤسسات القائمة على العملية، الأمر الذي يفرض على القائمين على المنظومة المصرفية في الجزائر العمل على اتخاذ التدابير اللازمة لتعزيز وتفعيل أدوات ومنتجات الصيرفة الإسلامية في الجزائر وتطويرها.

وعليه سوف نستعرض أهم النتائج المتوصل إليها في هذا المقال ذات الصلة بموضوع البحث، وفي ضوءها سوف نطرح جملة من المقترحات التي نراها مهمة جدا وتسهم في تفعيل وتطوير عمليات إصدار صكوك التمويل الإسلامي بمختلف أنواعها، ولاسيما منها الصكوك السيادية في الجزائر، على أمل الإسهام ولو بالئزّل اليسير في إثراء البحث العلمي في مجال الصيرفة الإسلامية وصكوكها التمويلية، وذلك على النحو التالي:

أ. النتائج:

1. تمثل الصكوك السيادية في سياق التمويل الإسلامي البديل الشرعي والمناسب لعمليات التوريق أو التسديد التقليدية لتمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، فضلا عن أنها لا تشكل عبئا على الدولة لكونها تقوم على مبدئي الغنم بالغرم والضمان بالخراج فهي توفر السيولة اللازمة والربحية وقابلية التداول بما لا يتعارض ومبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

2. الصكوك السيادية هي وثائق أو شهادات مالية اسمية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية الموجودات، قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وفقا لعقد شرعي تأخذ أحكامه.

3. تتميز الصكوك السيادية بالتخصيص فالحجة المصدر لها تلتزم باستعمال حصيلة الاكتتاب في المشاريع التي أصدرت من أجلها دون غيرها، فهي تعمل على تسهيل الأصول المالية غير السائلة وإعادة توظيفها مرة أخرى.

4. إن التأسيس القانوني والشرعي والضبط الرقابي في مجال التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك غير مكتمل في المنظومة القانونية والمالية الجزائرية، مما يشكل عائقا كبيرا أمام عملية إصدار الصكوك السيادية وتداولها واستردادها في البيئة القانونية الجزائرية.

5. الجزائر تعمل جاهدة على إرساء التكامل بين الأطر القانونية والجوانب الشرعية في عملية إصدار الصكوك، وإنشاء مؤسسات تشرف على تجسيد هذه العملية وإنجاحها، وابتكار منتجات جديدة متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية كصكوك الإجارة والمضاربة وغيرها من الصيغ الإسلامية.

6. لقد تدعّم الإطار القانوني للعمل المصرفي في الجزائر بعدة نصوص قانونية تحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والقواعد المطبقة عليها وشروط ممارستها وكذا شروط الترخيص المسبق لها على غرار قانون رقم 09-23 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، والنظام رقم 02-20، بالإضافة إلى نصوص قانونية أخرى تسمح وتحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية على غرار المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025، وقرار وزارة المالية الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية لسنة 2025.

7. القانون التجاري الجزائري لم يتناول أحكام الشركة ذات الغرض الخاص في كتابه الخامس المخصص لأحكام الشركات التجارية، ولا يوجد أي نوع من الشركات التي ذكرها يمكنه أداء دورها كجهة إصدار للصكوك السيادية، كما أن القانون يحتوي على مواد توضح وتنظم حالة الإفلاس لكنها لا تعنى بحماية حقوق حاملة الصكوك السيادية في حالة شهر إفلاس الجهة المستفيدة.

8. القانون المدني الجزائري في كتابه الثاني المخصص للالتزامات والعقود لا يوجد فيه ما يعرف عقود التمويل الإسلامي، غير أنه في البابين الثامن والتاسع منه وردت عقود الإيجارة والمقاوله والوكالة بشكل يجعلها قريبة من عقود التمويل

الإسلامي أما باقي العقود الشرعية الأخرى فلا نجدها، وقد عرف القانون المدني حق الانتفاع الذي يمكن الاعتماد عليه في فصل ملكية أصول موجودات الصكوك السيادية.

9. تستمد عملية إصدار الصكوك السيادية في الجزائر أحكامها وضوابطها من مبادئ الشريعة الإسلامية، فهي تصدر على أساس عقد شرعي أو أكثر؛ كصكوك المراجعة والمشاركة والإجارة والاستصناع وغيرها من صيغ التمويل الإسلامي، ويخضع تداولها واستردادها للضوابط الشرعية التي يقررها المجلس الإسلامي الأعلى في شهادة المطابقة، وهذا يجعل منها أداة تمويل غير تقليدية مطلوبة ومضمونة ولا تنطوي على مخاطر كبيرة.

10. العقود التي تنشأ عليها الصكوك الإسلامية غير تقليدية ومتوافقة مع المبادئ الشريعة الإسلامية، وهي توفر حلولاً متنوعة للشركات الاستثمارية والحكومة الراغبة في الاستفادة من عمليات التصكيك الإسلامية

11. تلعب الصكوك السيادية دوراً مهماً في تطوير السوق المالية الجزائرية فهي تساعد على توسيع تعاملاتها من خلال طرح أدوات تمويلية جديدة قليلة المخاطر، وهي أداة فعالة في توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، كما تساعد الحكومة في سد العجز في الميزانية العامة.

12. لا يزال النظام المصرفي الجزائري حديث العهد بصكوك التمويل الإسلامي، حيث يُبين هذا المقال أن تجربة الصيرفة الإسلامية في الجزائر، انطلقت مع قانون النقد والقرض رقم 90-10، ثم توالى بعد ذلك جملة من القوانين التي تسمح بالعمل المصرفي المتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، غير أن النص على الصكوك السيادية لم يظهر إلا من خلال قانون المالية لسنة 2025، وإن كانت شذراتها ظهرت في قانون المالية لسنة 2018 الذي يرخّص بإصدار سندات سيادية على المدى المتوسط والطويل.

ب. المقترحات:

1. تحديد الأطر القانونية والرقابية والشرعية لكيفيات إصدار الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي، (الصكوك الحكومية) لتمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، ويجب العمل على استكمالها لتعزيز البيئة القانونية بما يتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

2. الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية لنجاحها، ومما يحقق ذلك هو قيام السلطات التشريعية بإحداث بيئة قانونية ملائمة وحاكمة لعمليات إصدار الصكوك السيادية من خلال سن القوانين ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية.

3. الدعوة إلى تعديل بعض القوانين ذات الصلة بعمليات إصدار الصكوك السيادية ذات التمويل الإسلامي على غرار القانون التجاري؛ لاسيما فيما يتعلق بالقيم المنقولة المسموح تداولها في سوق المال والسماح للشركات المساهمة بإصدار صكوك بصيغ إسلامية، وقانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة وقانون الضرائب غير المباشرة؛ لتجنب أي ازدواج ضريبي عند تداول الصكوك باعتبارها عملية ائتمان على غرار الإجارة التمويلية، والقانون النقدي والمصرفي لتمكين الجهات المصدرة تسجيلها وتقييد تداولها طبقاً لمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي)، بالإضافة إلى قانون حماية المستهلك وقمع الغش، وقانون المنافسة، وقانون العقوبات، وقانون الإجراءات الجزائية، وغيرها من القوانين ذات الصلة بعملية إصدار الصكوك وتداولها.

4. إعداد وتوفير العنصر البشري المؤهل لهذه العملية من الجانب الشرعي والقانوني والمالي.

5. الصكوك السيادية؛ نظرياً يمكنها استخدام كل الصيغ الإسلامية في التمويل على غرار صكوك الاستثمار وصكوك الاستصناع وصكوك الوكالة وغيرها، وذلك بحسب طبيعة التمويل، ولكن عملياً الأنسب والأيسر في الاستخدام هي صكوك الإجارة وصكوك المشاركة.

6. الحرص على نشر ثقافة التعامل بالصكوك السيادية ذات الصيغة الإسلامية لدى مختلف شرائح المجتمع الجزائري، التي ترغب في الاستثمار وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، وتوعية الجمهور بأهمية هذا النوع من الصكوك.

7. العمل على إنشاء لجنة وطنية على مستوى بنك الجزائر لمراقبة عمل المصارف والشبابيك الإسلامية وتوحيد الفتاوى الشرعية فيما يتعلق بإصدار صكوك التمويل الإسلامي ومنها الصكوك السيادية.
8. الاستفادة من التجارب الدولية والعربية الرائدة في مجال صكوك التمويل الإسلامي ولاسيما الصكوك السيادية على غرار ماليزيا ومصر والأردن وتونس، وذلك من أجل الإسراع في تفعيل تجربة الصكوك السيادية في الجزائر كبديل عن أدوات التمويل التقليدية لسد العجز في الموازنة العامة للحكومة.
9. تكوين خبراء في مجال الصيرفة الإسلامية بشكل عام، وفي مجال كيفيات إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتداولها واستردادها بشكل خاص، ويكون ذلك في جميع النواحي لاسيما الشرعية والقانونية والاقتصادية والمالية والمصرفية والمحاسبية.
10. إدراج ملف صكوك التمويل الإسلامي ولاسيما الصكوك السيادية ضمن ملفات إصلاح وتطوير المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر، وإعطائه المكانة اللائقة والاهتمام اللازم قصد تفعيل عمليات التصكيك في الجزائر في سياق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.
11. يجب إنشاء على مستوى وزارة المالية وحدة ذات طابع خاص مهمتها تنظيم وإدارة إصدار الصكوك السيادية، تسمى ((الوحدة المركزية لإصدار الصكوك السيادية)).
12. يجب التأكيد على أنه لا يجوز الحجز على الأصول التي تصدر على أساسها الصكوك السيادية، عملاً بمبدأ أنه لا يجوز الحكم بشهر إفلاس الدولة أو الحجز عليها.
13. العمل لتتوافق الصكوك السيادية مع عمليات التمويل طويلة الأجل وذلك من أجل تغطية عجز الميزانية أو تمويل البنية التحتية والمشاريع الضخمة وبرامج التنمية الاقتصادية الأخرى، خاصة عندما تنخفض أسعار النفط عالمياً، وهذا في وسط الإقبال الشديد للحكومات على هذه الصكوك كأداة بديلة لعمليات التمويل الحكومي التقليدية.
14. العمل على إمكانية إصدار قوانين خاصة بصكوك التمويل الإسلامي في الجزائر يُعنى بضوابط وكيفيات وإجراءات إصدارها وتداولها واستردادها، بشكل يضمن حقوق المكتتبين فيها ويحقق الفوائد المرجوة منها.
15. الدعوة إلى الإسراع في رقمنة العمل المصرفي في الجزائر عموماً وعمل الصيرفة الإسلامية خصوصاً لاسيما عمليات إصدار صكوك التمويل الإسلامي على غرار الصكوك السيادية.

قائمة المراجع:

باللغة العربية:

المعاجم:

1. ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، مصر، 1981.
- الكاتب:
2. النووي أبو زكريا يحيى بن شرف، شرح النووي على صحيح مسلم، الجزء الأول، طبعة ثانية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان.
3. عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية-خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية والإسلامية، دمشق، 2006،
4. علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مكتبة العبيكان، الرياض، السعودية، 2000،
5. محمد علي القري، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009م
6. عبد الله المطلق، الصكوك، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010،

7. معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010.
8. أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، ط1، مطبعة تونس-قرطاج الشرقية1، تونس، 2017،
9. فهد بن بادي المرشدي، الصكوك: أحكامها وضوابطها وإشكالاتها (دراسة شرعية نقدية)، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، السعودية، 2014
10. العمر محمد فؤاد، النقود الائتمانية: دورها وأثارها في الاقتصاد الإسلامي، دار العاصمة للنشر والتوزيع، ط1، السعودية، 1993
11. السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، مصادر الالتزام المجلد 1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، 2009،
12. خليل أحمد حسن قداد، الوجيز في شرح القانون المدني الجزائري –عقد البيع، الجزء الرابع، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005،

المقالات

1. حسين حامد حسن، صكوك الاستثمار الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد التاسع عشر، الجزء الثاني، طبعة الأولى، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2013،
2. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، عدد 09، 2011،
3. عبد الكريم أحمد القندوز، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي، العدد 14-2022، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، صندوق النقد العربي، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2022
4. ماجد أحمد خلف المرشده، التنظيم القانوني للاكتتاب في الصكوك الإسلامية وفقا للتشريع الأردني، مجلة جامعة البلقاء التطبيقية، العدد الثاني، السنة الثامنة والخمسون، الأردن، يوليو 2016
5. جلجال محفوظ رضا، الإطار التنظيمي للشركة ذات الغرض الخاص، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، مجلد 2، العدد 1، جامعة تيارت، الجزائر، جوان 2021
6. فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد العاشر، العدد الأول، يونيو 2019

القوانين:

1. القانون المدني الجزائري
2. القانون التجاري الجزائري
3. قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض
4. الأمر رقم 96-09 المتعلق بالاعتماد الإيجاري،
5. قانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري،
6. الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض
7. الأمر رقم 11-11 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2011.
8. قانون رقم 17-11 مؤرخ في 27 ديسمبر 2017، يتضمن قانون المالية لسنة 2018، ج ر عدد 76 مؤرخة في 28 ديسمبر 2017.
9. نظام رقم 18-02 مؤرخ في 4 نوفمبر 2018، يتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، ج ر عدد 73 مؤرخة في 9 ديسمبر 2018.

10. نظام رقم 02-20 مؤرخ في 15 مارس 2020، يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ج ر عدد 16 مؤرخة في 24 مارس 2020.
11. قانون رقم 09-23 مؤرخ في 21 يونيو 2023، يتضمن القانون النقدي والمصرفي، ج ر عدد 43 مؤرخة في 27 يونيو 2023.
12. قانون رقم 8-24 مؤرخ في 24 نوفمبر 2024، يتضمن قانون المالية لسنة 205، ج ر عدد 84 مؤرخة في 26 ديسمبر 2024.
13. قرار وزارة المالية مؤرخ في أول يونيو 2025، يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية، ج ر عدد 38 مؤرخة في 19 يونيو 2025.
14. مقرر وزارة المالية رقم 243 المؤرخ في 18 سبتمبر 2025 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية.
15. القانون المصري رقم 10 لسنة 2013 بشأن الصكوك، القانون الأردني رقم (30) لسنة 2012 صكوك التمويل الإسلامي.
16. قانون الصكوك السيادية المصري رقم (138) لسنة 2021
17. قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (30) لسنة 2012،
18. قانون الصكوك الإسلامية التونسي رقم (30) لسنة 2013.

القرارات:

- قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، منظمة التعاون الإسلامي-مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 30 أبريل 2009.
 - القرار رقم 101 (4/11) المتعلق بموضوع بيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية في القطاع العام والخاص، مجلس
 - مجمع الفقه الإسلامي الدولي الدورة الحادي عشر، المنامة، البحرين، 1998 م.
 - تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010،
 - مسودة المعيار الشرعي رقم (62) بشأن الصكوك، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية 6-11-2023،
 - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 46، الوكالة بالاستثمار، 2003
 - إصدار صكوك التمويل الإسلامي وتسجيلها لسنة (2013)، هيئة الأوراق المالية- الصادرة استناداً لأحكام المادتين (14/أ) و (19/أ) من قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم (30) لسنة 2012
- باللغة الأجنبية:

- Securities Commission (2004) Guidelines on the Offering of Islamic Securities, Kuala Lumpur, 2004.