

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف المسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الملتقى العلمي الوطني حول:

النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

(يومي 04 و 05 فيفري 2019)

المحور السادس: الحلول المقترحة والبدائل الممكنة في تمويل الاقتصاديات الوطنية

عنوان المداخلة

الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل

د. ديلمي فتيحة

د. رحمانى سناء

جامعة محمد بوضياف- المسيلة

جامعة محمد بوضياف-

rahmanisana@gmail.com dilmi.fatiha@gmail.com

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية أن تكون الصكوك الإسلامية بديلا تمويليا للاقتصاد الوطني، وذلك من خلال عرض ماهية هذه الصكوك والدور التمويلي الذي لعبته في بعض التجارب الدولية في كل من ماليزيا وبريطانيا والسودان، كما تم عرض أبرز التحديات التي يمكن أن تواجه تبني فكرة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية؛ التجربة الماليزية؛ التجربة البريطانية؛ التجربة السودانية.

Abstrac:

This study aims at identifying the possibility of Islamic sukuk as a financing alternative for the national economy by presenting the nature of these sukuk and the financing role it has played in some international experiences in Malaysia, Britain and Sudan. The main challenges that may face the adoption of Islamic sukuk And its prospects in Algeria.

Keywords: Islamic sukuk; Malaysian experience; British experience; Sudanese experience

مقدمة:

الصكوك الإسلامية أحد المواضيع المهمة في المعاملات المالية الإسلامية، وقد تنامي الاهتمام العالمي بها فقد بلغ الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية 396.1 مليار دولار أمريكي في عام 2017، وهو ما يعكس أهميتها التنموية رأس المال سواء بالاستثمار أو التمويل.

وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد البدائل الشرعية الناجحة للدول والمؤسسات الإسلامية في تمويل مشاريعها الكبيرة منها والمتوسطة وحتى الصغيرة، فقد أثبتت التجربة العملية للصكوك الإسلامية نجاحا هائلا في بعض الدول الإسلامية على غرار كل من ماليزيا والسودان وحتى الدول غير الإسلامية كبريطانيا.

وبالمقابل فالجزائر وكما هو معلوم تعاني عجزا في موازنتها العامة، فقد بلغ العجز في موازنة العام 2018 ما يناهز 21 مليار دولار على الرغم من كل الإجراءات التي تم اتخاذها. ومن هنا نبثق الإشكالية التالية: هل يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية بديلا تمويليا للاقتصاد الوطني الجزائري؟

وللإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية:

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛

المحور الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية في بعض التجارب الدولية؛

المحور الثالث: آفاق وتحديات التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

نشأت الصكوك الإسلامية؛ بسبب حاجة الناس لمصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن المصادر الأخرى المقترنة بفوائد ثابتة ، فبدأ البعض بطرح صكوك المقارضة لأول مرة عام 1977 ، ومن ثم نوع آخر ظهر بتركيا لتمويل جسر البوسفور الثاني عام 1983 وهو سندات المشاركة، وهكذا بدأت تظهر الأنواع الأخرى للصكوك الإسلامية في العديد من الدول، الدول الإسلامية كماليزيا، كان أول إصدار لها عام 1995؛ لبناء محطة طاقة كهربائية، وكذلك البحرين، وأيضا الدول الغربية كبريطانيا؛ حيث أرادت تمويل الموازنة العامة للدولة، وكذلك ألمانيا¹. وفيما يلي سنتطرق إلى كل من مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وكذا أنواعها.

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية

تعددت المفاهيم والتعريف المتعلقة بالصكوك الإسلامية نذكر منها ما يلي:

• عرف مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة من 11-6 فيفري 1988م الصكوك الإسلامية بأنها: " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"².

• كما عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية ومقره بماليزيا: "هي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"³.

• وحسب المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فالصكوك الإسلامية تعرف بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما اصدرت من أجله"⁴.

• أما وزارة الخزانة البريطانية وهيئة الخدمات المالية فقد عرفت الصكوك على أنها: "تعتبر مصطلحاً عاماً يستخدم ليشمل نطاقاً واسعاً من الأدوات المالية المصممة لتتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية"⁵. ومن ثم فإن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة، محددة المدة، يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والاطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقبوض معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليطاً من بعضها أو كلها حسب شروط معينة، ومن ثم فهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.⁶

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية

من أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية ما يلي:⁷

1 يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك .

2 - قد تكون الموجودات أعيانا ثابتة أو متداولة أو حقوقا معنوية أو نحو ذلك وفقا لصيغة حق

الانتفاع في الأصول الثابت أو حق الرقابة في الأصول المتداولة .

3 - يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً ، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون .

4 - يطبق على الصكوك الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المشاركة في الربح والخسارة مثل

الأسهم.

5 - تتمثل أطراف عقد الصكوك الإسلامية في الآتي:

• الجهة المصدرة للصكوك : (شركة ذات شخصية معنوية) وتمثل رب العمل، أي الجهة المنوطة بإدارة الصكوك وفقاً لفقه المشاركة ويطلق عليها : الشريك بالعمل.

• المشاركون في الصكوك : ملاك الصكوك ويمثلون الشركاء بالمال، ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك. وقد تستعين الجهة المصدرة للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية.

6 - يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية، وكذلك العوائد (الأرباح) الرأسمالية الناجمة من المشروع أو

من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الجهة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين.

ويمكن تلخيص الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات في الجدول الموالي:⁸

الجدول رقم (1): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

عناصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
1 - الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة ويعتبر من الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل.	قرض ربوي بفوائد ثابتة ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل.
2 - آلية الإصدار	الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية	الاكتتاب العام.
3 - التداول	قابليتها للتداول باستثناء صكوك السلم والإستصناع.	قابليتها للتداول.

4 - الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع إنما طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة	الفوائد دورية ومحددة سلفاً.
5 - القابلية للتحويل إلى أسهم	غير قابلة للتحويل إلى أسهم لأن الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة.	قابلية التحويل إلى أسهم.
6 - التزامها بالضوابط الشرعية	من شروط التعاقد التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية	لا يوجد التزام بأحكام الشريعة الإسلامية.
7 - التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم "أرباب المال"	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لمالكي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم "مقرضين".
8 - ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته مستقلاً بذمته المالية عن طريق العقد.	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقاً للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.
9 - إطفاء	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها.	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقاً للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.

المصدر: علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011-2012، ص53، 54.

أما فيما يخص الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم فيمكن في خضوع كافة معاملات الصكوك وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، بينما أن القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام، يضاف إلى ذلك أن الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره، بينما يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير من نشاطها، كما يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتخفيف بينما لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم.⁹

ثالثاً: أنواع الصكوك الإسلامية

سنذكر فيما يلي أكثر أنواع الصكوك انتشاراً واشتجاراً:¹⁰

1 - صكوك المضاربة: هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، ولها عدة أنواع: صكوك مضاربة تجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية.

وتشتهر كذلك باسم سندات المقارضة وهي من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها الأولى إلى سامي حمود، عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني، وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية.

2 - صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحاملي الصكوك.

3 - صكوك المرابحة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك.

4 - صكوك المشاركة: وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشراكة أو على أساس المضاربة.

5 - صكوك الإجارة: وهي صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية.

6 - صكوك السلم: وهي صكوك ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

وهناك أنواع أخرى من الصكوك تخص البنوك الزراعية وهي: صكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة...إلخ.

المحور الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية في بعض التجارب الدولية

نعرض من خلال هذا المبحث بعض التجارب الدولية للتمويل بالصكوك الإسلامية في كل من ماليزيا وبريطانيا والسودان.

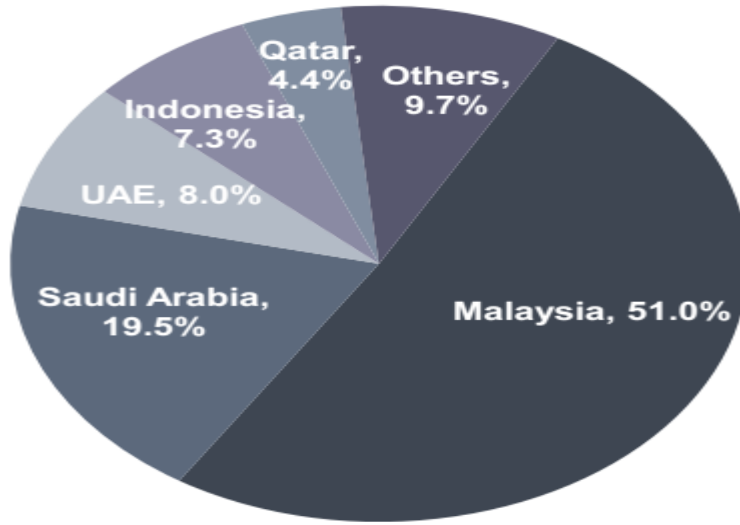
أولاً: التجربة الماليزية

تطور النظام المصرفي الإسلامي في ماليزيا عندما صدر قانون العمل المصرفي الإسلامي عام 1983 وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد، وقد أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي 1983، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة باوسترهد القابضة في ماليزيا

صكوكا لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990، ثم قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.¹¹

بلغ الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية 396.1 مليار دولار أمريكي في عام 2017، بمعدل نمو سنوي 15.7% خلال الفترة بين 2010-2017.¹² واحتلت ماليزيا المرتبة الأولى عالميا كما هو موضح في الشكل الموالي الذي يمثل توزيع إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب بلدان العالم.

الشكل الأول: اصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة من 2010 إلى 2017



Source: Mohd Razlan Mohamed, Malaysian Bond & Sukuk Market: An Overview, "Showcasing Asian Bond Markets : Opportunities And Risks", An ACRAA Conference In Cooperation With Asian Bankers Association, Wyndham Grand Hotel, Manama, Bahrain, 23 April 2018, p11.

نلاحظ من خلال الشكل أنه خلال الفترة من 2010 - 2017، ماليزيا تحتل الصدارة بنسبة 51% من الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية، تليها المملكة العربية السعودية بنسبة 19.5%، ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 8%، ثم أندونيسيا بنسبة 7.3%، تليها قطر بنسبة 4.4%، في حين بقية دول العالم اصدار الصكوك الإسلامية فيها لا يتجاوز 9.7%.

وتعتبر ماليزيا رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية فهي تمتلك أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وكان الهدف من إصدار هذه الصكوك هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشاريع عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل: المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي؛ ولقد ساهم إصدار الصكوك بشكل كبير في جمع الأموال

اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد الماليزي، فمنذ ظهورها عام 1990 قدمت كأداة جديدة لاستعمالها من طرف الشركات الخاصة والحكومية على حد سواء لتلبية حاجاتهما الاستثمارية والتنموية.¹³ وقد بلغت نسبة مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي إلى 17.17% في عام 2011؛ وعلاوة على ذلك فإن مساهمتها في الموازنة العامة للدولة عرفت زيادة إلى 57.37% في نفس العام، وكان ما يقارب 10% من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في عام 2011 في مشاريع البنية التحتية.¹⁴

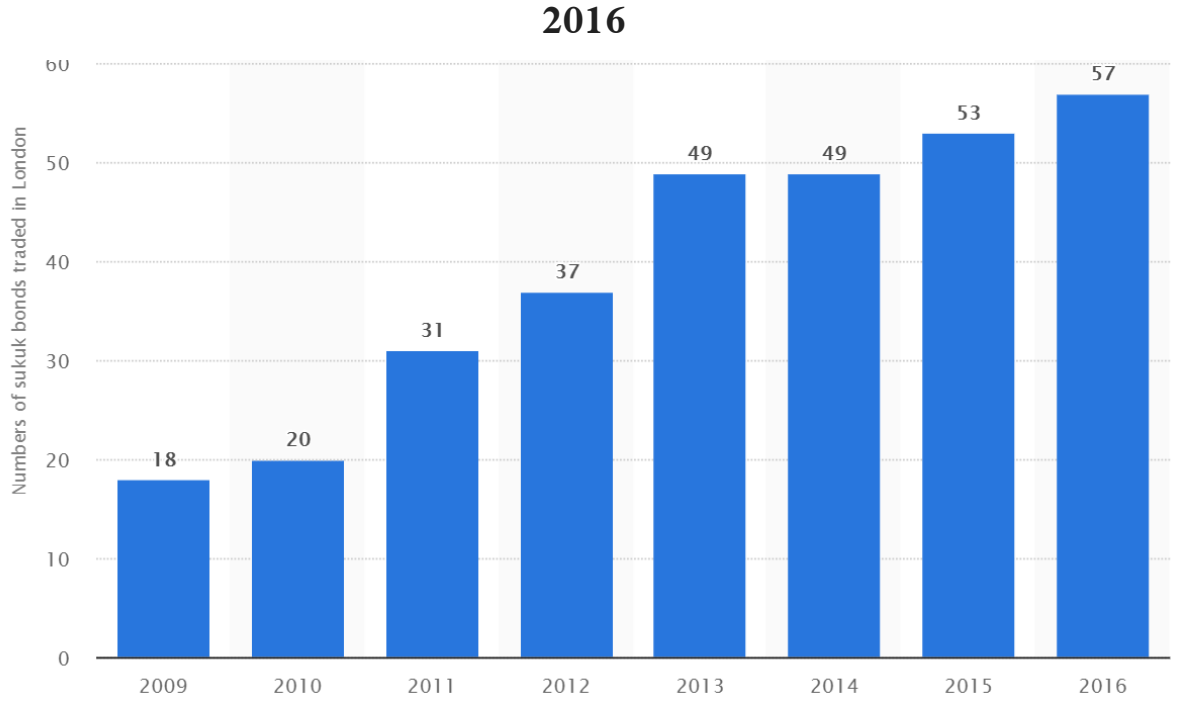
ثانياً: التجربة البريطانية

تعود تجربة التمويل الإسلامي في السوق المالية البريطانية إلى أواخر السبعينات (1979/1978) وبداية الثمانينيات من القرن الماضي، بالسماح لعدة شركات اسلامية بالعمل من خلال مكاتب أو نوافذ في مدينة لندن.¹⁵ تم إصدار صكوك إسلامية في 21 أكتوبر 2009 بقيمة 100 مليون دولار ببورصة البحرين ودبي من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI وهي فرع للبنك الدولي، وتتميز هذه الصكوك أنها بدون مدفوعات مسبقة وبآجال استحقاق خمس سنوات، هناك عشر صكوك متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار عام 2011، إضافة إلى اثنين في بداية عام 2012، ليصل الحجم إلى قيمة 37 صك بالبورصة بقيمة 20 بليون دولار، وست صكوك أخرى وصل تاريخ استحقاقها وتم شطبها، أي ما يعادل 42 صك بقيمة إجمالية 24 بليون دولار، وكان بنك جيتهاوس Gatehouse Bank قد أصدر صكوك إسلامية بقيمة 1 مليار دولار بداية عام 2011، في أول خطوة للتعامل بالصكوك الإسلامية ببريطانيا.¹⁶ في عام 2014 أصبحت بريطانيا أول دولة خارج العالم الإسلام ي تصدر صكوكاً ذات سيادة، حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية تقدر بحوالي 200 مليون جنيه استرليني تستحق في 22 يوليو 2019 وقد تم بيع هذه الصكوك للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة وفي المراكز الرئيسية للتمويل الإسلامي في جميع أنحاء العالم.

وقد تلقت الصكوك السيادية الأولى في المملكة المتحدة طلباً قوياً جداً، حيث بلغ مجموع الطلبات حوالي 2.3 مليار جنيه استرليني، وقد تم تخصيص هذه الصكوك لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية، وتم تحديد معدل الربح على الصكوك بنسبه 2.036% بما يتماشى مع العائد على الصكوك ذات نفس فترة الاستحقاق.¹⁷

في عام 2016 ، كانت لندن في مركز الريادة للتمويل الإسلامي في أوروبا الغربية، بعد المملكة العربية السعودية وماليزيا والإمارات العربية المتحدة والكويت وقطر وتركيا وإندونيسيا والبحرين وباكستان.¹⁸ والشكل الموالي يظهر إحصائيات عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن (المملكة المتحدة) بين عامي 2009 و 2016.

الشكل رقم (1): عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009-



Source: The statistics portal ,Islamic finance: Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, <https://www.statista.com/statistics/324366/sukuk-issues-uk-london-stock-exchange/>

نلاحظ أنه بين سنتي 2009 و 2016 يوجد نمو مطرد في عدد الصكوك الإسلامية المعروضة في بورصة لندن، فقد ارتفعت من 18 صكا تم تداولها في عام 2009 ، إلى 57 صكا اعتباراً من عام 2016.

وقد أثبتت بورصة لندن جذراتها في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها على حد سواء، وبالتالي فإن التجربة البريطانية أثبتت نجاحها في استخدام الصكوك الإسلامية وكفاءتها في جذب الأموال من أصحاب الفوائض المالية، واستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي وذلك بقيامهم بإصدار الصكوك الإسلامية.¹⁹

ثالثاً: التجربة السودانية

في إطار التحول الذي عرفه النظام المصرفي للعمل وفق صيغ تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية أصدرت الحكومة السودانية عام 1995 "قانون صكوك التمويل" وكان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولسد عجز الموازنة العامة.²⁰

فقام البنك المركزي السوداني في عام 1999، بإصدار شهادات مشاركة المصرف المركزي (شمم) وهي وثيقة إسلامية قابلة للتداول والهدف من إصدار هذه الشهادة هو تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد السوداني مع بداية كل ميزانية عامة للدولة.²¹ ولكن تم تصفية هذه الشهادات عام 2004 بسبب انخفاض فعاليتها في إدارة السيولة.²²

وفي عام 1999 تم إصدار صكوك المشاركة الحكومية (شهامة) وتقوم على صيغة المشاركة في الربح والخسارة بفترة استحقاق عام، قابلة للتجديد، وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمؤسسات والبنوك، وبالرغم من أن إصدارها كان لمساعدة البنك المركزي في إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة أداة فعالة في المساهمة في تمويل عجز الموازنة العامة، إذ تستطيع الحكومة من خلالها استقطاب الموارد الحقيقية من الجمهور بدلا من اللجوء للاقتراض من القطاع المصرفي.²³

وقد عرفت إصدارات شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) تطورا ملحوظا من حيث عدد الشهادات أو القيمة الكلية لها والتي قفزت بعد عام فقط من استحداثها في 1999 من 14.7 مليون جنيه إلى 76.8 مليون جنيه بزيادة بلغت 421%.²⁴ وهذا ما يدل على أن هذه الشهادات قد وفرت بديلا مناسباً للسندات القائمة على الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة، إذ كان استخدام هذه الشهادات بشكل فعال للفترة من 1999-2009، الأمر الذي ساعد البنك المركزي في تخفيض معدل التضخم من 467% إلى 8% خلال تلك الفترة.²⁵ واستمر استخدام هذه الشهادات للسنوات اللاحقة ووصل عام 2016 إلى 41.119 مليون جنيه بارتفاع 11.4% مقارنة بعام 2015.²⁶

وفي عام 2004 تم إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) وفقا للمضاربة، وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المدنية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه، ومتوسط عائدها يصل إلى 20%.²⁷

في عام 2005 تم إصدار صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب) وهي صكوك مالية يتم إصدارها على صيغة الإجارة وذلك بغرض تمكين بنك السودان المركزي من ادارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك عن طريق تصكيك اصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين . وتتكون من العقارات المملوكة لبنك السودان المركزي في الخرطوم والولايات والتي تم بيعها لشركة السودان للخدمات المالية (الوكيل)، واستؤجرت هذه الأصول المصككة لبنك السودان المركز ،يوزع العائد من الايجارة بـ95% لحملة الصكوك و 5% للشركة (الوكيل).²⁸

في عام 2010 تم اصدار شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) وهي على صيغة الإجارة الإسلامية بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها. وتهدف شهادات (شامة) إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين ، توسيع (زيادة) عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة وتوفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.²⁹

أما في عام 2012 فقد تم استحداث شهادة إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (3 سنوات)، تم إنشاؤه بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة وتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء، حيث يتم تأجيرها لوزارة المالية عن طريق إجارة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري.³⁰

والجدير بالذكر أنه تمت تصفية شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) وشهادات إجارة الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)³¹، حسب تقرير البنك المركزي السوداني لعام 2016. أما فيما يخص مساهمة هذه الصكوك في تمويل العجز الكلي للموازنة العامة السودانية فسنوضحه في الجدول التالي:

الجدول رقم (2): العجز الكلي للموازنة ومصادر تمويله لكل من عامي 2015، 2016
(مليون جنية)

معدل التغير (%)	2016				2015				العامة البند
	نسبة المساهمة (%)	نسبة الأداء (%)	الأداء الفعلي	تقديرات الموازنة	نسبة المساهمة (%)	نسبة الأداء (%)	الأداء الفعلي	تقديرات الموازنة	
61	100	102	(11,234.9)	(11,000.2)	100	108	(6,976.4)	(6,434.7)	العجز الكلي للموازنة
(11.5)	20	36	1,425.2	3,947.5	(36)	44	1,610.1	3,655.1	التمويل الخارجي
13	(14.3)	29	1,605.7	5,527.0	(20.4)	36	1,425.2	3,947.5	(السحوبات على القروض والمنح)
(75)	4.1	18	(464.3)	(2,551.9)	26.2	53	(1,830.6)	(3,477.0)	التمويل الخارجي (سدادات)
177	(10.3)	38	1,141.4	2,975.1	5.8	(86)	(405.4)	470.5	صافي التمويل الخارجي
22	(108.2)	70	12,157.4	17,322.5	(137)	116	9531	8,249.2	التمويل الداخلي (سحوبات)
(3)	18.5	22	(2,083.2)	(9,297.4)	31	94	(2149.3)	(2,285)	التمويل الداخلي (سدادات)
36	(89.7)	126	10,074.2	8,025.0	(106)	124	7,381.8	5,964.2	صافي التمويل الداخلي
(19)	(18.8)	105	2,109.4	2,000	(37.4)	201	2,611.2	1,300	شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)
310	1.8	(201)	(206.4)	102.6	0.72	(4)	(50.3)	1,300	صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
(91)	0.1	0	(12.2)	0.0	2.03	166	(141.4)	(85)	سندات إطفاء الدين
(16)	(25.6)	92	2,879.7	3,122.5	(49.02)	159	3,419.8	2,149.2	الضمانات
(95)	0.9	8	(96.2)	(1,200)	28.06	89	(1,957.6)	(2,200)	المتأخرات
54	(48.1)	135	5,400	4,000	(50.17)	100	3,500	3,500	الاستدانة من بنك السودان المركزي
0	0	0	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0	موارد إضافية

المصدر: التقرير السنوي السادس والخمسون 2016 لبنك السودان المركزي، ص110.

يتضح من الجدول أن الأداء الفعلي للتمويل الداخلي بلغ 12.1574 مليون جنية في عام 2016 واجمالي السداد 2.083.2 مليون جنية، يمثل الفرق بينهما صافي التمويل الداخلي 10.0742 مليون جنية بنسبة مساهمة 90% من إجمالي تمويل العجز، وتشمل مصادر التمويل الداخلي شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) وسندات إطفاء الدين والضمانات والمتأخرات، وقد كانت مساهمة شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) في تمويل العجز الكلي للموازنة لعام 2016 بمبلغ 2.1094 مليون جنية بنسبة مساهمة 19%³².

المحور الثالث: آفاق وتحديات التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

سنتناول من خلال هذا المحور أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الوطني، وتحديات وآفاق التمويل بها في الجزائر.

أولاً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الوطني

تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل من

أبرزها:³³

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي.
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة من خارج العالم الإسلامي.
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة لتمويلها وإدارتها.
- تتيح للحكومة الحصول على تمويل لمشروعاتها، خاصة التنمية ومشاريع البنية التحتية.
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية.
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة، وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي).

• المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة.

• المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق قابلة للتداول.

ثانياً: تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

من أبرز التحديات التي قد تواجه تبني وتطوير الصكوك الإسلامية في الجزائر على غرار باقي

الدول نذكر ما يلي:³⁴

1. الاختلافات الشرعية: تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة

الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحياناً في تشدهم ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة فيها، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

2. غياب الإطار التشريعي والتنظيمي: ينظم هذا الإطار إصدارات الصكوك ويوحدها وخاصة

بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

3. **الأوضاع الاقتصادية:** يعتبر الكثير من الاقتصاديين أن مسألة ضمان الصكوك مسألة في غاية الأهمية والخطورة، بل وقد يعتبرونها أهم عائق أمام تطوير صكوك الاستثمار الإسلامية.

4. **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** تتطلب عملية إصدار الصكوك وجوب تصنيفها ائتمانيا، من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، إلى جانب المشورات الفنية اللازمة مما يلقي عبئا على المؤسسات المصدرة لها وذلك بغرض تقليل مخاوف الاكتتاب في بعض الاصدارات.

5. **نقص الكوادر البشرية المؤهلة:** فإصدار الصكوك الإسلامية يتطلب توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك، في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، وتفتقر معظم الدول العربية والإسلامية الحاضرة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص في تلك المجالات معا، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، وبعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول تلك الصكوك.

6. **غياب معايير شرعية موحدة:** بالرغم من عدم وجود مشكلة في هذا الجانب للجهات المصدرة للصكوك والتي عادة ما تكون لديها هيئات رقابة شرعية تتكفل بالجوانب الشرعية للصكوك، إلا أن عدم وجود معايير متفق عليها عالميا يجعل المنتجات التي تعد متوافقة مع الضوابط الشرعية في بلد ما قد لا يعتبر كذلك في بلاد أخرى.

7. **توفير مراكز معلومات:** من الضروري أن يوفر النظام المالي الإسلامي مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية ومدى ربحيتها وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومة صحيحة، وهي علمية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة والمعنوية.

ثالثا: آفاق التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

هناك العديد من الحلول الممكنة اقتراحها لتفعيل الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية بالجزائر نورد أهمها فيما يلي:³⁵

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.
- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة، والمضاربة... وغيرها).

- وضع نظام للرقابة الشرعية يعنى بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.
- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً.
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممول من جزء من رسوم الإصدار.
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك والعائد.

الخاتمة:

خلصت هذه الورقة البحثية إلى النتائج التالية:

- ✓ تحتوي الصكوك الإسلامية على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تختص بالكثير من المميزات والإيجابيات مما يتيح فرص تمويلية أكثر، سواء لتمويل البنية التحتية أو المشاريع التنموية الكبرى.
- ✓ إقبال الكثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية على إصدار الصكوك الإسلامية يؤكد أهميتها للتنمية الاقتصادية.
- ✓ من خلال عرض التجربة الماليزية والبريطانية والسوداني في إصدار الصكوك الإسلامية تبين المساهمة المعتبرة للصكوك الإسلامية بشكل ملحوظ في تمويل اقتصاديات هذه الدول.
- ✓ هناك مجموعة من العوائق التي قد تقف أمام صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وقد تمثل تحدياً أمام إصدارها وتداولها.

التوصيات:

- ❖ يمكن للجزائر أن تستفيد من الأنواع العديدة للصكوك الإسلامية وتستخدمها في تمويل مشاريع التنمية.

- ❖ تبني صناعة الصكوك الإسلامية يحتم الترويج لثقافة الاستثمار فيها كمنتج جديد بديل عن أدوات الاستثمار التقليدية، لاستقطاب الأموال الراضية للتعامل في الأدوات المالية التقليدية
- ❖ تحديث القوانين التشريعية بهدف سد الفجوات التنظيمية والتشريعية التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، فبالرغم من أن قانون النقد والقرض 90-10 المعدل بالقانون 17-10³⁶، لا يمانع انشاء المصارف الإسلامية ولا التمويل الإسلامي ولا الخدمات والمنتجات الإسلامية، إلا أنه لا يوجد قانون خاص ينظم عمل هذه الهيئات المالية.
- ❖ تشجيع القطاعات الاقتصادية الخاصة والعامة على اصدار الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال تبني سياسات ضريبية تحفيزية لهذه الشركات المصدرة، مع توفير الغطاء القانوني بإصدار تشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال، وتقديم الدعم التقني لمن يريد إصدار الصكوك.
- ❖ محاولة الاستفادة من التجارب الدولية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية.
- ❖ فتح ورشات لإثراء النصوص القانونية المتعلقة بتنظيم أعمال الصيرفة الإسلامية عموماً وصناعة الصكوك الإسلامية، لتهيئة هذه القوانين لإجراءات التعديل لتوفير الأرضية الخصبة للتطبيق الفعلي والملائم لنظام الصيرفة الإسلامية لا سيم قانون النقد والقرض.

الهوامش:

- 1- أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية، 4 جوان 2018، ص 9.
- 2- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 42، العدد2، 2015، ص 555.
- 3- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية، يناير 2009، ص 3.
- 4- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (1-58)، البحرين، نوفمبر 2017، ص 467.
- 5- HM Treasury and FSA, **Legislative framework for the regulation of alternative finance investment bonds (sukuk): summary of responses**, October 2009, p03.
- 6- زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014، ص 14
- 7- حسين حسين شحاة، مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية، موقع دار المشورة للمعاملات الاقتصادية والإسلامية، www.Darelmashora.com، ص 3، 4.
- 8- علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011-2012، ص 53، 54.
- 9- حسين حسين شحاة، مرجع سابق، ص 5.
- 10- كمال توفيق الحطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بديي، الامارات، من 31 ماي إلى 3 جوان 2009، ص 11- 15.
- 11- سامح كامل الغزالي، معوقات اصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015 ص 46.
- 12- Mohd Razlan Mohamed, **Malaysian Bond & Sukuk Market: An Overview**, "Showcasing Asian Bond Markets : Opportunities And Risks", An ACRAA Conference In Cooperation With Asian Bankers Association, Wyndham Grand Hotel, Manama, Bahrain, 23 April 2018, p11.

- 13-العرايبي مصطفى وحمو سعديّة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص 79، 78.
- 14- المرجع نفسه، ص 81.
- 15- أحمد مهدي بلوافي وعبد القادر حسين شاشي، التمويل الإسلامي في بريطانيا: الفرص والتحديات، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 24، العدد 2، 2011، ص 12.
- 16- نوال سمرد ورفيق بشوندة، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية -الصكوك الإسلامية نموذجاً-، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 28 - 30/7/2015، ص 19.
- 17- أمل على إبراهيم وآخرون، مرجع سابق، ص 38.
- 18- The statistics portal, Islamic finance: Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, <https://www.statista.com/statistics/324366/sukuk-issues-uk-london-stock-exchange/>
- 19- أمل على إبراهيم وآخرون، مرجع سابق، ص 41.
- 20- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 26.
- 21- هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص 558.
- 22- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 28.
- 23- سوسن حميد موسى، تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة (السودان نموذجاً) ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 21، العام 11، 2017، ص 946.
- 24- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 30.
- 25- سوسن حميد موسى، مرجع سابق، ص 947.
- 26- التقرير السنوي السادس والخمسون 2016 لبنك السودان المركزي، ص 75.
- 27- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 31، 32.
- 28- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، المنتجات المالية الإسلامية لشركة السودان ، <http://www.shahama-sd.com/ar/content/lisyg-Islimy> (الاطلاع 2018/12/30)
- 29- المرجع نفسه.
- 30- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 35.
- 31- التقرير السنوي السادس والخمسون 2016 لبنك السودان المركزي، ص 77.
- 32- التقرير السنوي السادس والخمسون 2016 لبنك السودان المركزي، ص 111، 112.
- 33- ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014، ص 10.
- 34- سامح كامل الغزالي، مرجع سابق، ص 42، 43.
- 35- أنور سيكو، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر "تجربة السودان نموذجاً"، اليوم الدراسي الأول حول: صيغ التمويل الإسلامي: بدائل لطرق التمويل التقليدية، المركز الجامعي لعين توموشنت، 10/12/2017، ص 19.
- 36- أنظر الجريدة الرسمية عدد 57، المؤرخة في 12 أكتوبر 2017.