

بين التيسير الكمي والصكوك الإسلامية، أيهما أصلح لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر ؟
**Between quantitative easing and Islamic sukuk, which is better for financing
 government spending in Algeria?**

خلوف ياسين^{1*} قارة عشيرة نصر الدين² ، مداح عبد الهادي³

¹ جامعة حسيبة بن بوعلوي - الشلف، الجزائر، kheloufyacine@gmail.com

² جامعة حسيبة بن بوعلوي - الشلف، الجزائر، nasreddine-b13@hotmail.fr

³ جامعة حسيبة بن بوعلوي - الشلف، الجزائر، abdelhadi7526@gmail.com

تاريخ النشر: 2019-12-23

تاريخ القبول: 2019-09-30

تاريخ الاستلام: 2019-06-20

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى ملائمة كل من سياسة التيسير الكمي والصكوك الإسلامية في تمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر في ظل الأزمة المالية الحالية، من خلال عرض وتحليل تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 2000-2017، واستشراف الآثار المتوقعة لاعتماد كل من سياسة التيسير الكمي والصكوك الإسلامية في تمويل الإنفاق الحكومي، من خلال عرض وتحليل تجارب دولية، توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية أكثر ملائمة مقارنة بسياسة التيسير الكمي لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر، مع وجوب الأخذ بعين الاعتبار عدة متطلبات وتحديات.

الكلمات المفتاحية: إنفاق حكومي، سياسة التيسير الكمي، صكوك إسلامية.

تصنيف JEL: G52,H54

Abstract:

This study aims to highlight the suitability both quantitative Easing policy and Islamic Sukuk, to financing government spending in Algeria under current financial crisis, through presentation and analysis evolution government spending in Algeria during period 2000-2017, and exploring expected effects of adoption each of quantitative easing policy and sukuk in government spending, through presentation and analysis international experiences, we determined that most suitable sukuk compared quantitative easing policy to finance government spending in Algeria, with the necessity taking into account several requirements and challenges.

Keywords : Government Spending, Quantitative Easing Policy, Sukuk.

JEL Classification: G52,H54

1. مقدمة:

تشهد الجزائر أزمة مالية منذ نهاية 2014 تمخضت بصعوبات في تمويل الإنفاق الحكومي خاصة بعد استنزاف مدخرات الخزينة العمومية ولمواجهة هذه الصعوبات أعلنت الحكومة عن عزمها الاعتماد على آلية جديدة عليها أطلقت عليها بالتمويل غير التقليدي، تسمى هذه الآلية بسياسة التيسير الكمي، هذه السياسة طبقتها دول غربية على غرار اليابان والولايات المتحدة وقد أثبتت تجارب دولية نجاحها في تمويل الإنفاق الحكومي من خلال تبني التمويل الإسلامي، وتعتبر الصكوك من أفضل المنتجات المالية الإسلامية المعتمدة لهذا الغرض.

1.1 إشكالية البحث:

أي البديلين أفضل لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر، التيسير الكمي أم الصكوك الإسلامية؟

2.1 اهداف البحث:

تهدف من خلال هذا البحث إلى إبراز البديل الأفضل ما بين سياسة التيسير الكمي والصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر في الوضع الراهن

3.1 أهمية البحث:

بعد إقرار الحكومة بصعوبة الوضع المالي لهذه السنة والتنبؤ بشدة تعقيده في السنة القادمة صار لزاما البحث عن البدائل التمويلية الناجعة لتمويل الإنفاق الحكومي ومن هذا تبرز أهمية البحث

4.1 المنهج المتبع:

للتمكن من الإجابة على سؤالنا الرئيسي اعتمدنا على المنهج الاستنباطي بأدواته الوصف والتحليل، فقمنا بعرض تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر وتطور إصدار الصكوك في العالم والتجارب الدولية، وتحليل الإحصائيات وكذا أهم التحديات التي تواجه الجزائر لإدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري لتمويل الإنفاق الحكومي.

5.1 هيكال البحث:

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تقسم الدراسة إلى أربع محاور، يتعلق الأول بتحليل تطور تمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 2000-2017، ويتعلق المحور الثاني باستشراف الآثار المتوقعة لتطبيق سياسة التيسير الكمي في تمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر، أما المحور الثالث فيعرض تجارب دولية حول إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي واستشراف الآثار المتوقعة لتطبيق ذلك في الجزائر، وأخيرا المحور الرابع حول متطلبات وتحديات إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري لتمويل الإنفاق الحكومي.

2 . تحليل تطور تمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 2000-2017

تميز الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال بالتبعية للخارج باعتباره مصدرا لمادة المحروقات، فبالرغم من التطور السنوي لحصيلة الجباية العادية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020 إلا ان معدلها السنوي لم يتجاوز 20%¹ من اجمالي الانفاق العام وتشكل الجباية النفطية المورد الاساسي للدولة، وقد فاقت 50% من اجمالي الإيرادات.

ويعتبر الاعتماد المفرط على الجباية البترولية ذا مخاطر كبيرة خاصة مع تزايد النفقات العامة بمعدلات أكبر من معدل نمو الإيرادات، وتذبذب اسعار البترول.

تطور مصدر الإنفاق العام في الجزائر خلال الفترة 2000-2017

السنة	مجموع الإيرادات العامة	مجموع الإنفاق الحكومي	الحماية البترولية	الحماية العادية
2000	1578,1	1 255,5	1213,2	364,9
2001	1505,5	1 251,7	1001,4	488,5
2002	1603,2	1 602,3	1007,9	595,1
2003	1974,4	1 711,1	1350	616,4
2004	2229,7	1 920	1570,7	652,5
2005	3061,7	1 950	1570,7	640,8
2006	3639,8	5 595,3	2799	720,8
2007	3687,8	3 786	2796,8	766,7
2008	5190,5	3 685,3	4088,6	965,2
2009	5190,5	5 089,3	2412,7	1146,6
2010	4379,6	6 169,9	2905	1287,4
2011	5790,1	5 272,2	3979,7	1810,4
2012	6339,3	6 760,4	4184,3	2155
2013	5957,5	6 192,7	3678,1	2279,4
2014	5738,4	6 988	388,4	2349,9
2015	5103,1	8 515	2373,5	2729,9
2016	4747,4	6 253,3	1682,5	3064,8
2017	5635,5	5 512,9	2200	3435,3
2018	6741,3			
2019	7002,4	7561,7	2957,11	4045,2
2020	7363,7	7368,6	3013,4	4350,2

المصدر: تم اعداده بالاعتماد على قوانين المالية للسنوات المعنية

ان التحسن المستمر في اسعار البترول بعد سنة 2000 اعطى للجزائر دفعا قويا في اطلاق مشاريع اقتصادية كبرنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004) والبرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009) والبرنامج الخماسي للتنمية (200-2014)، والتي ساهمت في زيادة حجم الانفاق الحكومي من 1251 مليار دينار سنة 2001 الى 6760 مليار دينار سنة 2012² وبلغ أقصى قيمة له سنة 2015 والمقدرة بـ 8515.³

وبسبب تراجع أسعار المحروقات في السوق العالمي انخفض الإنفاق الحكومي في سنة 2016 إلى 6253 مليار ليليلج أدنى قيمة له منذ 2011 حيث سجل 5512 سنة 2017. وتشير تقديرات ميزانية 2019 و2020 استمرار الاعتماد على الحماية البترولية بشكل كبير.

3. استشراف الآثار المتوقعة لتطبيق سياسة التيسير الكمي لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر:

تبنت الجزائر في سنة 2016 نموذج جديد للنمو محاوره الرئيسية هي:

1- مسار متواصل للنمو؛

2- عصنة القطاع الفلاحي؛

3- مضاعفة الصناعات التحويلية؛

4- الانتقال الطاقوي؛

5- تنويع الصادرات.، على أن يتم تنفيذه في مراحل ثلاث هي:⁴

مرحلة الإقلاع 2016- 2019 .

ثم مرحلة النمو 2020- 2025.

وأخيرا مرحلة الاستقرار 2026 - 2030

ولقد ألفت النتائج السلبية لتراجع أسعار البترول بظلالها على قدرة الحكومة في تمويل برنامج النمو الجديد، ولتدارك هذا العجز، تُعد الحكومة مشروع قانون يتم الأمر 11- 03⁵ الهدف منه السماح للبنك المركزي ولمدة استثنائية تقدر بـ 5 سنوات شراء سندات من الخزينة من اجل المساهمة على وجه الخصوص في :

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة

- تمويل الدين العمومي الداخلي

- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار

إن هذه الطريقة في تنظيم القطاع المالي والإشراف عليه سيمنح الحكومة إمكانية تغطية عجز بأكثر من 10 % التي كانت مفروضة عليه ويضعف من قدرة البنك المركزي على التحكم في السياسة النقدية وتفقدته استقلالته التي خوله له الأمر 03- 11.⁶ يظهر ذلك من خلال التغير جذري في ادارة السياسة نقدية من استخدام وسائل لامتنصاص السيولة الى استخدام ادوات معاكسة لضخ السيولة وتمويل النظام المصرفي.⁷

واصطلح على هذا الإجراء بالطرق الغير التقليدية في التمويل وتم وضع هذه الآلية حيز التنفيذ لمراقبة انجاز برنامج هيكل الإصلاحات الاقتصادية والميزانية التي ينبغي أن تفضي في نهاية 5 سنوات كأقصى تقدير إلى:⁸

1- استعادة توازن ميزانية الدولة.

2- توازن ميزان المدفوعات.

صادق مجلس الوزراء بعد الدراسة على مشروع القانون بحجة أن هذه الطريقة تم اعتمادها في دول متقدمة كاليابان سنة 2000 والولايات المتحدة الأمريكية في مواجهة آثار الأزمة المالية العالمية 2007⁹ والتي عرفت بالتيسير الكمي،¹⁰ وبهذه الطريقة تأمل الحكومة الجزائرية تفادي التوقف في مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية.¹¹

ووضعت مجموعة من الاليات لمراقبة التدابير والاصلاحات الهيكلية المصاحبة لتنفيذ عملية التمويل الغير تقليدي، محاورها الرئيسية هي:¹²

- اصلاحات هيكلية للاقتصاد، قوماها اصلاح سوق العمل وتطوير الاقتصاد الرقمي لتعزيز لامركزية القرار.

- استكمال اصلاحات الخاصة بقانون المالية لتحسين الجباية العادية والتحكم في النفقات العمومية وترشيدها.

- ترقية الصادرات خارج المحروقات وترشيد الواردات من السلع والخدمات.

- عصرنة النظام المصرفي من خلال، توسيع عملية الدفع الالكتروني وتطوير نظام الحوكمة، والدفع بالمالية الاسلامية؛ من بنوك وشركات تأمين، وصكوك .

- ترشيد الانفاق على الحماية الاجتماعية بتسليط الضوء على صناديق التأمين الاجتماعي والتقاعد.

- تطوير قطاع الفلاحة

- التوجه نحو التصدير، بالاعتماد على الميزة النسبية للاقتصاد الجزائري في بعض القطاعات.

- تحفيز الاستثمار الاجنبي المباشر.

ان هذه الاليات والتدابير نمطية ولم تخرج عن السياق العام للاصطلاحات التي عرفتها الجزائر منذ الاستقلال، يتطلب تطبيقها اكثر من 05 سنوات المبرمجة لاستنفاد التمويل غير التقليدي، وهي اليات تستخدم نفس الادوات التقليدية مثل انشاء اللجان وتسطير القوانين، ويعزوها غموض في الاشارة الى الادوات المستخدمة لتحقيق الاهداف المسطرة، والاكتفاء بذكر الاهداف؛ مكافحة الغش الجبائي، تطوير المالية البديلة، عصنة الحكامة، ضمان قابلية ميزان المدفوعات للبقاء، ضمان استمرارية تمويل الضمان الاجتماعي.

اضف الى ذلك أن المتبع لتجربة التيسير الكمي في هذه الدول يلمس عدم تشابه بين الاليات المصاحبة للتمويل غير التقليدي والتيسير الكمي، واختلاف في أسباب وشروط التطبيق، فالسبب الرئيسي للتطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان مرده إلى ائثار في المستوى العام للأسعار¹³ بعد انفجار فقاعة أسعار السندات والهدف منه هو منع انخفاض المستوى العام للأسعار ورفع من النمو واستغرقت عملية التنفيذ من الوقت 13 سنة بداية من سنة 2000.¹⁴

أما السبب في الولايات المتحدة الأمريكية فيرجع إلى أزمة الرهن العقاري وكان الهدف من سياسة التيسير الكمي شراء سندات الرهن العقاري والمقدر بـ 100 مليار دولار وديون الوكالات، وتقديم دعم لشركة التامين AIG بحجم 180 مليار دولار لإنقاذها من ائثار محتم¹⁵ ولقد قاربت فترة التطبيق حالة اليابان، حيث بدأت الولايات المتحدة في تطبيق هذه السياسة منذ 2008.¹⁶، فأى وجه للشبه بين حالة اليابان والولايات المتحدة وبين حالة عجز في ميزانية الدولة الجزائرية ؟

وتريد الهوت بينهما عندما نلجا الى مقارنة بين الاليات المصاحبة لتطبيق التمويل الغير التقليدي والتيسير الكمي.

إن تطبيق هذه السياسة على الجزائر ستكون لها أثارا مختلفة حتما عن النتائج التي حصلتها الدول السابقة في التطبيق لأسباب عدة أهمها:

1- وجود فارق كبير في هيكل ميزان المدفوعات بينهم، فالجزائر بلد مستورد لأغلب المواد الأولية والأجهزة المصنعة والشبه المصنعة التي تستخدمها في تنفيذ مشاريع البنى التحتية على عكس اليابان والولايات المتحدة التي تعتبر مصدرا لها.

فحسب تقديرات صندوق النقد العربي فان سنة 2018 ستسجل فيها الجزائر عجز في الميزان التجاري (- 15000 مليون دولار) وارتفاع في معدل التضخم إلى أكثر من 7 % وضعف في النمو¹⁷

2- الأسباب الموضح عنها في مشروع التمويل التقليدي والتي تصب في تمويل العجز الموازي غير حقيقية، ولعل السبب من اللجوء إلى التمويل الغير تقليدي هو ضخ مليارات الدينارات في حساب المؤسسات الموكلة بتنفيذ هذه المشاريع والتي توقفت بسبب تراجع أسعار البترول،¹⁸ لتحويلها هذه الأموال إلى عملة صعبة توجهها لاستيراد المواد الأولية.

3- وفي المجال الزمني قبت الدولتين العشر سنوات لاستكمال إجراءات التطبيق التدريجي وتحاول الجزائر تطبيق نفس السياسة في نصف هذه المدة أي 5 سنوات.¹⁹

4- تشترك الجزائر والدول السابقة في تطبيق سياسة التيسير الكمي في طبيعة الطرف المتدخل في التطبيق وهم أعضاء الحكومة، ولا يوجد ما يدل على أن هذه التشريعات ستضمن تحقيق الكفاءة في التمويل وتمنع الكارثة.²⁰

إن الاختلاف الواسع في الأهداف وآلية التنفيذ والمدة الزمنية وفي طبيعة المؤسسات التي يوجه لها التمويل إضافة إلى التفاوت الصارخ في المؤشرات الاقتصادية، سيخرج سياسة التيسير الكمي عن الهدف المسطر لها وقد يعرض الجزائر إلى عدة آثار سلبية هي:

- أنها ستشجع مظاهر الاختلال على الاستمرار والنمو وتعطي المؤسسات المالية العمومية العاجزة ضمانا عمليا ضد المخاطر، وبذلك تتضخم إلى الحد الذي تصبح فيه أكبر من أن تنهار.

- التضخم الذي يفقد العملة قيمتها وثقة الجمهور فيها: تختلف وجهات النظر حول هذه النتيجة، يرى البعض ان معدل التضخم سيصل إلى 26 % مطلع 2019 ، وعلى العكس تماما يراهن الجهاز التنفيذي لوزارة المالية في الجزائر - سنة 2018 - على انخفاض تدريجي لمعدل التضخم من 5% إلى 4% إلى 3% على التوالي للسنوات 2018 و2019 و2020

- ارتفاع حجم السيولة البنكية

- انخفاض في معدل الفائدة.

- ارتفاع في أسعار السلع.

- اضطراب على المستوى الاجتماعي والسياسي.

وأمام هذا الوضع السيء المتمثل في عجز الموازنة العامة للدولة والآثار السلبية المتوقعة في حالة تنفيذ سياسة التيسير الكمي، يمكن اللجوء إلى بديل آخر للتمويل أثبت فعاليته في دول تتشابه مع الجزائر في أغلب المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، يتمثل في إصدار الصكوك الإسلامية.

4. استشراف الآثار المتوقعة لإصدار الصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر

4.1: تطور إصدار الصكوك في العالم.

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

تطور حجم المعاملات المالية الإسلامية خلال العقود الماضية عالميا حيث بلغت 1,89 تريليون دولار أمريكي عام 2016²¹ ويتوقع وصولها إلى 2,6 تريليون دولار أمريكي في نهاية 2017 و3,25 تريليون دولار أمريكي في نهاية 2020، وتحتل إصدارات الصكوك في العالم المرتبة الثانية بعد المصرفية الإسلامية متقدمة على صناديق الاستثمار الإسلامية والتكافل إذ بلغت 318,5 مليار دولار في نهاية سنة 2016.²²

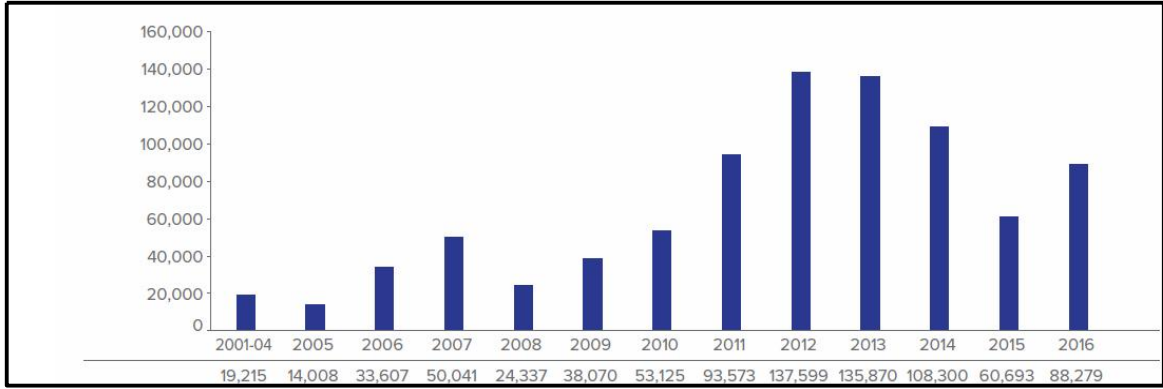
إجمالي المعاملات المالية الإسلامية في نهاية سنة 2016 (مليار دولار أمريكي)

Region	Islamic Banking	Shukūk Outstanding	Islamic Funds Assets	Takāful Contributions	Total
Asia	218.6	182.7	19.8	4.4	425.5
GCC	650.8	115.2	23.4	11.7	801.1
MENA (ex-GCC)	540.5	16.6	0.2	8.4	565.7
Africa (ex-North Africa)	26.6	1.9	1.5	0.6	30.6
Others	56.9	2.1	11.2	--	70.2
Total	1,493.40	318.5	56.1	25.1	1,893.10

Source : Stability Report 2017, Islamic Financial Services Industry, Malaysia, May 2017, P7.

وبعد حدوث الأزمة المالية سنة 2008، زاد التوجه العالمي نحو استخدام التمويل الإسلامي إيماناً أنه يحقق استقرار أكثر للاقتصاد، ومنذ ظهور منتج الصكوك الإسلامية كمنتج تمويلي حاز على اهتمام كبير حتى من قبل دول غير إسلامية على غرار بريطانيا وهونغ كونغ وجنوب إفريقيا ولوكسمبورغ، وتبقى ماليزيا في ريادة الدول المصدرة للصكوك الإسلامية بإصدارها لحوالي 50,6% من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم، الشكل الموالي يوضح تطور إصدارات الصكوك في العالم خلال الفترة جانفي 2001 إلى ديسمبر 2016.

إجمالي إصدارات الصكوك في العالم خلال 2001 - 2016 (الوحدة: مليون دولار)

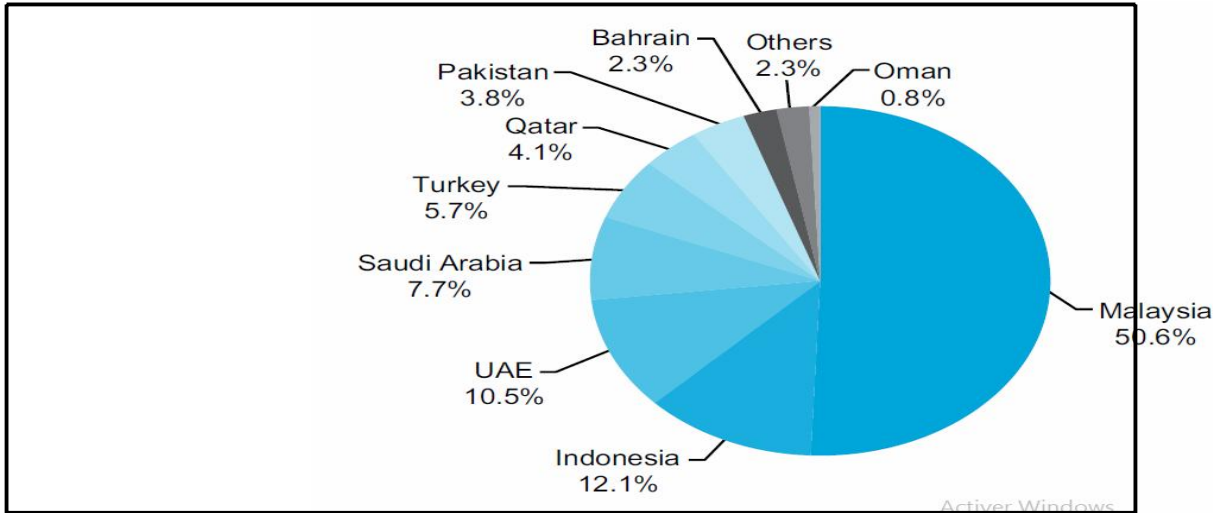


Source : Sukuk Report, International Islamic Financial Market, A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market, 6th Edition, July 2017, P2.

نلاحظ من خلال الشكل رقم 02 تزايد قيمة إصدارات الصكوك في العالم بداية من 2001 إلى غاية 2007 بنسبة 160,4%، وفي سنة 2008 شهدت انخفاضاً بنسبة 51,4% تقريباً ويعزى ذلك للركود الاقتصادي الذي خلفته الأزمة المالية والانكماش في النمو الاقتصادي العالمي. ومع ذلك لم تتأثر طويلاً إذ عادت للارتفاع إلى غاية سنة 2012 أين بلغت ذروتها بقيمة تقدر بـ 137,599 مليون دولار بنسبة زيادة بلغت بالتقريب 465,4% باعتبار سنة 2008 سنة الأساس.

وترجع الزيادة في إصدارات الصكوك في هذه الفترة إلى النمو الهائل الذي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك في كل من ماليزيا والسعودية والإمارات وتركيا واندونيسيا إذ أصبحت تؤدي دوراً بارزاً في تمويل الاقتصاد، وبداية من سنة 2013 شهدت تراجعاً طفيفاً إلى غاية 2015 أين شهدت تراجعاً كبيراً بلغت نسبته بالتقريب 56%، يمكن أن يرجع ذلك لتراجع معدلات النمو الاقتصادي العالمي بفعل أزمة انخفاض أسعار البترول بداية من سنة 2014، وفي سنة 2016 حققت تحسناً بنسبة 45,45% وهو مؤشر على بداية التعافي من تداعيات أزمة انخفاض أسعار البترول.

الدول الرائدة في إصدار الصكوك في سنة 2016



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

من خلال الشكل رقم 04 نلاحظ تصدر ماليزيا وتحقيقها لأعلى نسبة من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم إذ تمثل نسبة 50,6% تليها اندونيسيا بنسبة 12,1% ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 10,5% ثم السعودية بنسبة 7,7% ثم تركيا وباكستان والبحرين وعمان وباقي الدول بنسب متقاربة، ويرجع تقدم ماليزيا وصدارتها في إصدار الصكوك الإسلامية إلى تضافر جهود الحكومة الماليزية والجهات التنظيمية لتهيئة البيئة المناسبة من خلال الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية وكذا وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها هذا من جهة، من جهة أخرى تحقيق مساهمة إصدار الصكوك في تحقيق عوائد مرضية.²³

2. 4 تجارب دولية في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل الإنفاق الحكومي

نجحت العديد من الدول في تبني الصكوك الإسلامية لتمويل إنفاقها العام، رغم كونها دولا نامية ذات اقتصاد ريعي تعتمد على عائدات المحروقات في تمويل موازنتها العامة، وتأثر الوضع العام لموازنين مدفوعاتها من جراء تراجع العائدات من الصادرات النفطية، من أهم هذه الدول ما يلي:²⁴

4. 2. 1. التجربة القطرية: قام كل من بنك HSBC، وبنك قطر الإسلامي الدولي بإدارة عملية إصدار صكوك قطر العالمية

Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500 - 1000 مليون دولار

أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة.

4. 2. 2. التجربة السعودية: أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني بالسعودية طرح صكوك متوافقة مع أحكام الشريعة خلال

2012 لتمويل مشروع تطوير مطار الملك عبد العزيز الدولي بمجدة على المستثمرين، حيث بلغت تكاليف تطوير المطار 27

مليار ريال (أي 7,2 مليار دولار)، وقد حقق الاكتتاب في الصكوك ما يقارب 15 مليار ريال.

4. 2. 3. التجربة السودانية: في إطار تنظيم التمويل الإسلامي بالسودان تم إصدار قانون صكوك التمويل الحكومية عام

1995، وأنشأت وزارة المالية والاقتصاد الوطني إدارة السندات الحكومية والتي عرفت بإدارة الصكوك الحكومية كإدارة متخصصة

في إصدار الأوراق المالية وتوفير موارد مالية إضافية وسد العجز في الموازنة العامة.²⁵ ومن بين الصكوك التي أصدرتها السودان

نذكر ما يلي:

عينة من الصكوك الإسلامية السودانية

الرقم	الصكوك	سنة الاصدار	قيمة الصكوك
01	شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)	ماي 1999	في نهاية 2010 بلغ رصيدها 9,452 مليون جنيه
02	صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)	عام 2003	في 2010 بلغ حجم الموارد المحققة 2,237 مليون جنيه
03	شهادات اجازة البنك المركزي (شهاب)	ماي 2005	
04	شهادات صندوق الاستثمار الجماعي (شموخ)	أفريل 2009	
05	شهادات ادارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)	2010	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على: ²⁶

4. 2. 4 التجربة الإماراتية: قامت دولة الإمارات العربية المتحدة بالعديد من الإصدارات للصكوك الإسلامية، حيث صُنفت تلك الإصدارات من قبل السوق المالي الإسلامي على أنها من أكبر الإصدارات ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

أهم إصدارات دولة الإمارات العربية من الصكوك الإسلامية

الجهة المصدرة	سنة الاصدار	عملة الاصدار	قيمة الاصدار
دائرة الطيران المدني بدبي	2004	دولار أمريكي	1000 مليار
هيئة الموانئ دبي	2006	دولار أمريكي	3500 مليون
المركز المالي الدولي بدبي	2007	دولار أمريكي	1250 مليون
حكومة دبي	2012	دولار أمريكي	3135 مليون

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: ²⁷

5. متطلبات وتحديات إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري لتمويل الإنفاق الحكومي

بالرغم من التشابه بين الجزائر والدول التي اعتمدت على الصكوك في تمويل الإنفاق الحكومي من حيث الخصائص الاقتصادية والاجتماعية، إلا أن هناك تحديات ومتطلبات لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري، أهمها:

1. 5. الإطار التشريعي والقانوني

إن المتتبع تاريخيا لصناعة الصكوك يجد أن الدول العربية والإسلامية وحتى الغربية في سباق دائم لإعداد أطر تشريعية وقانونية لإصدار الصكوك بغرض تنظيمها وإعطائها صبغة الرسمية والمصدقية، ففي سنة 1978 أصدرت الأردن مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار المؤقت رقم 13 والذي جاء في المادة الثانية منه تعريف سندات المقارضة وفي المادة (14) كيفية إصدارها وفي المادة (21) كيفية توزيع الحصص بين البنك والمستثمرين، وفي سنة 2012 تم نشر قانون رقم 30 قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني،

وفي 2013 مثلا أصدرت مصر قانون رقم 10 بشأن إصدار الصكوك، وفي 30 جويلية من السنة نفسها أصدرت تونس القانون رقم 30 يتعلق بالصكوك الإسلامية لأجل تمويل مشاريعها التنموية.²⁸

وبالنسبة للجزائر لا يوجد ما يشير صراحة إلى التمويل الإسلامي، فبالنظر إلى قانون النقد والقرض 90-10 والأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض لا نجد ما ينص على التمويل الإسلامي عامة ولا على الصكوك خاصة، أيضا بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري وذلك لعدم وجود سند قانوني لذلك، أيضا لعدم وجود شركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات،²⁹ حتى بنك البركة ومصرف السلام الإسلاميين وشركة سلامة للتأمين التكافلي لا تخضعان لقانون خاص يناسب طبيعتها وخصوصيتهما، بل تخضع لنفس القوانين التي تخضع لها المؤسسات المالية التقليدية كما أن العلاقة بين البنك المركزي والمؤسسات المالية الإسلامية هي نفسها بينه وبين المؤسسات المالية التقليدية وهو ما يثبط فعاليتها، وعليه يعتبر غياب إطار قانوني ينظم صناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وصناعة الصكوك بصفة خاصة تحديا كبيرا لإدماج الصكوك في الاقتصاد بغرض تمويل الإنفاق الحكومي، هذا التحدي يتطلب إضافة قانون خاص بصناعة المالية الإسلامية، ينظم العمل المصرفي والمالي الإسلامي ويلاءم خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية في علاقتها مع البنك المركزي، وفيما يخص الصكوك يتضمن هذا القانون تعريفات صريحة وواضحة لها، الهيئات الذات العلاقة المباشرة في إصدار الصكوك وصلاحياتها، أنواع الصكوك، الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص، شروط المشروعات التي تصدر صكوكا إسلامية بغرض التمويل، إصدار الصكوك الحكومية، الإعفاءات وشروط الاستفادة منها، المسميات والوظائف التي يجب وجودها كأمين الإصدار ووكيل الدفع، وبعد مدة معينة من خوض التجربة يمكن سد الثغرات الممكن ظهورها.

2.5. غياب الإطار المؤسسي اللازم: إن غياب المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر ليعتبر من أهم التحديات، إذا يجب توفر:³⁰

- سوق مالي إسلامي يقوم على مبادئ تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتتداول فيه أدوات مالية إسلامية وتتوفر فيه الشروط الفنية؛
- شركات الاستثمار الإسلامية تقوم بإدارة صناديق الاستثمار الإسلامية والمحافظة الاستثمارية للمستثمرين وقد يتولى هذا الدور الشركة ذات الغرض الخاص SVP؛

- شركات السمسرة والخدمات المالية والتي تقوم بدور الوساطة بين بائعي ومشتري الأوراق المالية الإسلامية من خلال تنفيذ عمليات البيع والشراء؛

- الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات غرض خاص وهي الحكومة، البنوك الإسلامية، الشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة السلطات؛³¹

3.5 . الهيئات الإشرافية والرقابية والشرعية مهمتها مرتبطة بعملية الإصدار والتداول تتولى رسم السياسة العامة لإصدار الصكوك وتقييم إصداراتها ومتابعتها، التأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها، كما تقوم هيئة الرقابة الشرعية بدور رئيس في إصدار الصكوك الإسلامية ورأيها يعتبر الحجر الأساس في تركية الموافقة على طلب الإصدار، مهمتها إبداء الرأي الشرعي بشأن صكوك التمويل الإسلامي، التحقق من استمرار تداول الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية،³² لجان المحاسبة والمراجعة تقوم بمراجعة حسابات الصك ومدى الالتزام بالمعايير المحاسبية الإسلامية المتعارف عليها.

4.5 . العوامل السياسية: تؤدي البيئة السياسية دور مهم في توجيه نمط التمويل في الاقتصاد، وتشهد الجزائر غياب إرادة سياسية لاعتماد التمويل الإسلامي إذا لا يزال هناك تجاهل للطابع الديني للمجتمع الجزائري، وبالرغم من كثرة التوصيات التي قدمها الباحثون في الملتقيات الوطنية والدولية بشأن إدماج المنتجات المالية الإسلامية في الاقتصاد لمواجهة الأزمة المالية التي تعيشها الجزائر منذ نهاية 2014، إلا أنه لا يزال هناك تأخر في الأخذ بهاته التوصيات، وهو ما يعد تحدياً كبيراً لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري.

5.5 . افتقار الاقتصاد الوطني لتجربة في التمويل الإسلامي ونقص الكوادر البشرية المؤهلة للعمل في هذه الصناعة

فالعديد من الدول الرائدة في تطبيق التمويل الإسلامي إنما حققت ذلك بعد تجربة طويلة تتجاوز عقود من الزمن، وأغلب هذه الدول بدأت تجارها منذ بداية النصف الثاني من القرن العشرين على غرار السودان وماليزيا والأردن والبحرين، ما مكنتها من تطوير حجم المعاملات المالية الإسلامية فيها وسهولة إدماج وتطوير المنتجات المالية الجديدة وخاصة التمويل من خلال الصكوك بينما لا تزال الجزائر تفتقد لخبرة في المالية الإسلامية وهو ما يشكل تحدياً أمام إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري لتمويل البنى التحتية. ويتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، وتفتقر معظم الدول العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص المتمرسين في تلك المجالات معاً، ومما لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطوير تداول الصكوك الإسلامية، وهو ما يتطلب إنشاء مراكز أو أكاديميات دولية متخصصة بالتمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص لسد احتياجات المنطقة.³³

6.5 . ضعف مؤشر التداول في السوق المالي الجزائري في ظل غياب الوعي الاستثماري

حسب النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي فإن أداء بورصة الجزائر ضعيف جداً فعدد أيام التداول لا يتجاوز 08 أيام في الشهر بمعدل يومين كل أسبوع، وعدد الشركات المدرجة حسب نشرة الربع الأخير من سنة 2016 شركتين فقط، حجم التداول في الربع الرابع من 2016 بلغ 203,3 ألف دولار أمريكي وهي قيمة ضعيفة جداً، عدد الإصدارات في نفس الفترة منعدم،³⁴ كل هذا يؤدي إلى صعوبة تسهيل الصكوك ونقص العوائد ما يشكل تحدياً أمام نجاح إدماجها للتداول، وفي هذا الصدد أوصى خبراء اجتماع آليات ومتطلبات إصدار الصكوك المقام في عمان بتاريخ 21 مارس 2013 بضرورة الاهتمام بالثقافة المصرفية والتوعية حول الصكوك بشكل خاص والتمويل الإسلامي بشكل عام من قبل جميع الهيئات والمؤسسات المعنية، ويتطلب النجاح أيضاً القيام بحملة تسويقية للوصول إلى كافة المستفيدين الذين هم على استعداد لشراء الصكوك.

6. خلاصة:

تواجه الجزائر أزمة مالية منذ نهاية 2014 جراء انخفاض أسعار النفط في السوق الدولية، ما جعلها تعاني من صعوبات في تمويل إنفاقها العام، ولغرض مواجهة هذه الصعوبات تُعد الحكومة مشروع قانون يتم الأمر 11-03 الهدف منه السماح للبنك المركزي ولمدة استثنائية تقدر بـ 5 سنوات شراء سندات من الخزينة، أطلق على هذه الآلية بالتمويل غير التقليدي ويصطلح عليها بسياسة التيسير الكمي، هذه السياسة طبقت في دول أخرى يختلف اقتصادها عن اقتصادنا الوطني من ناحية أهدافها وآلية تنفيذها والمدة الزمنية لتطبيقها وكذا طبيعة المؤسسات المالية التي سيوجه إليها التمويل، هذا ما جعلنا نتوقع عدم نجاح هذه السياسة في حالة الجزائر، وفي المقابل هناك دول تتشابه مع الجزائر اقتصاديا واجتماعيا وسياسيا قامت بتمويل إنفاقها العام من خلال إصدار صكوك إسلامية ونجحت كثيرا في ذلك، هذا ما جعلنا نقترح هذا البديل ونتوقع نجاحه في تمويل الإنفاق الحكومي، لكن إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري يتطلب إزالة عدة تحديات أهمها: إعداد إطار قانوني ومؤسسي ينظم التمويل الإسلامي، إنشاء الهيئات للإشراف والرقابة، تفعيل سوق التداول والتوعية حول الصكوك، ولا يتأتى هذا الا بوجود إرادة سياسية لتبني المالية الإسلامي.

الهوامش والاحالات:

- ¹ عبد المجيد قدي، الاقتصاد الجزائري بين الاصلاحات والارتحان للنفط، دار هومو، الجزائر، 2016 ص ص 106-108 .
- ² قميقي عفاف، الانفاق العام على مشاريع البنى التحتية واثره في النمو الاقتصادي في الجزائر (2001-2014) رسالة ماجستير ، جامعة الاغواط ، الجزائر ص 143.
- ³ قانون رقم 14-10 مؤرخ في 31 ديسمبر 2014 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 78
- ⁴ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، مخطط عمل الحكومة، سبتمبر 2017 <http://www.premier-ministre.gov.dz/ar/documents/textes-de-references/plans-d-actions>
- ⁵ أمر 11-03 مؤرخ في 26 اوت 2003 يتعلق بالنقد والقرض.
- ⁶ مجوسي مجدوب، استقلالية بنك الجزائر بين قانون النقد والقرض 10-90 والامر 11-03 مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، العدد 16 (2012) ص 91.
- ⁷ البنك المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016 ص 127
- ⁸ مشروع تمهيدي لقانون يتم الامر 03-11 المؤرخ في 26 اوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض
- ⁹ بيان اجتماع مجلس الوزراء ، الجزائر 06 سبتمبر 2017 <http://www.el-mouradia.dz/arabe/Communiquessara/2017/Com-060917.htm> شوهده بتاريخ 12-09-2017
- ¹⁰ Yingxi Lu ,Quantitative Easing: Reflections on Practice and Theory *World Review of Political Economy*, Vol. 4, No. 3 (Fall 2013), pp. 341-356
- ¹¹ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، مخطط عمل الحكومة، سبتمبر 2017 <http://www.premier-ministre.gov.dz/ar/documents/textes-de-references/plans-d-actions>
- ¹² مرسوم تنفيذي رقم 18-86 مؤرخ في 05 مارس 2018 يتضمن الية متابعة التدابير والاصلاحات الهيكلية في اطار تنفيذي التمويل الغير التقليديين، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 15 .
- ¹⁴ راشدي فتيحة واخرون، سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات، مجلة رؤى اقتصادية، الجزائر، العدد 11 ديسمبر 2016 ص 18
- ¹⁵ سامي بن ابراهيم السويلم، الازمات المالية في ضوء الاقتصاد الاسلامي، كرسي سابق لدراسة الاسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، السعودية 2012 ص 106

¹⁶ راشدي فتيحة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 19.

¹⁷ صندوق النقد العربي تقرير افاق الاقتصاد العربي، أفريل 2017، ص79

http://www.amf.org.ae/sites/all/libraries/pdf.js/web/viewer.html?file=http://www.amf.org.ae/sites/default/files/Arab%20Economic%20Outlook%20April_2017_0.pdf

شوهده بتاريخ 13 - 09 - 2017

¹⁸ لقيت فكرة التمويل الغير التقليدي استحسان كبيرا من قبل رجال الاعمال في الجزائر.

¹⁹ مشروع تمهيدي لقانون يتم الامر 03 - 11 المؤرخ في 26 اوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض

²⁰ سامي بن ابراهيم السويلم، الازمات المالية في ضوء الاقتصاد الاسلامي، كرسى سابك لدراسة الاسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، السعودية 2012 ص 99

²¹ بيانات الاسواق المالية الإسلامية تشمل كل سنة 2016، وبيانات المصرفية الإسلامية تشمل فقط السداسي الأول من 2016، وبيانات التكافل تنتهي سنة 2015.

²² Stability Report 2017, Islamic Financial Services Industry, Malaysia, May 2017, P7.

²³ العراي مصطفى وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 01، جامعة بشار، مارس 2017، ص75.

²⁴ هناء محمد هلال الحنبطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص 51.

²⁵ عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها BDO بعنوان: "الصكوك الإسلامية، تحديات. تنمية وممارسات دولية" في عمان، الاردن، خلال الفترة 19 / 7 / 2010 - 18 ، خلال الفترة 18 - 19/07/2010، ص3.

²⁶ انظر:

- سليمان ناصر وآخرون، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي، تحت عنوان: إدارة المخاطر، التنظيم و الإشراف، المنعقد أيام 6 إلى 8 أكتوبر 2012، بمعهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، ص22؛

- فتح الرحمان علي محمد صالح، التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO ، بعنوان: " الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية" ، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، خلال الفترة 6 - 7 شعبان 1431 هـ الموافق 18-19/07/2010، ص24؛

- يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة) 2008 - 1997 ، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بعنوان: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت، 16 - 15 ديسمبر 2010 ، ص 14 - 15 ؛

²⁷ تم إعداده اعتمادا على :

- SUKUK REPORT, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, 2TH EDITION, 2012, P4-5 .

- SUKUK REPORT, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, 3TH EDITION, 2013, P15.

- SUKUK REPORT, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, 4TH EDITION, NOVEMBER 2014, P12-13.

²⁸ شعيب يونس، مرجع سبق ذكره، ص ص 14-15.

- ²⁹ سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 05-06 ماي 2014، ص28.
- ³⁰ شافية كتاف وآخرون، إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12-13 أبريل 2016، ص7.
- ³¹ باسل يوسف الشاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص7.
- ³² خولة فريز النوباني، آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في الأردن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص ص31-32.
- ³³ سليمان ناصر وآخرون، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، جانفي 2013، ص61.
- ³⁴ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، نشرة فصلية للربع الرابع 2016، ص73.