

الصكوك الإسلامية وأهمية تطبيقها في الاقتصاد الجزائري *SUKUK and Its Application Importance in the Algerian Economy*

د. أحمد بلخير

adbelkhir@gmail.com

جامعة سطيف 01

تاريخ قبول النشر: 2018/12/04

تاريخ الاستلام: 2018/10/28

تصنيف E44:JEL

الملخص :

جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على الصكوك الإسلامية من جوانبها النظرية والتطبيقية؛ فبدأت بتعريفها وبيان خصائصها العامة وأنواعها، وتطورات أسواق الصكوك على المستوى العالمي، والتحديات المختلفة التي تواجهها، ثم أشارت إلى الأهمية الاقتصادية للصكوك ومزاياها، وفوائدها للاقتصاد الجزائري؛ من حيث مساهمتها في تعبئة وتفعيل الموارد المالية المعطلة، وجذب الاستثمارات الخارجية، وتمويل المشاريع الاقتصادية، وتنشيط بورصة الجزائر وسد عجز الموازنة، والمساهمة في تطوير الاقتصاد الوطني بصورة عامة.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التصكيك، بورصة الجزائر، الاقتصاد الجزائري.

Abstract:

This study comes to shed light on the Sukuk (Islamic Bond) through its theoretical and practical aspects. It began to define and explain its general characteristics and types. Then, it pointed to the Sukuk economic importance, its advantages and benefits to the Algerian economy in terms of its contribution to the mobilization of the unused financial resources, attracting foreign investment, financing economic projects, activating the Algerian stock market, filling the budget deficit and contributing to the development of the national economy in general.

Keywords: Sukuk, Securitization, Algiers Stock Exchange, Algerian Economy.

مقدمة:

يتعرض الاقتصاد الجزائري في هذه الفترة الأخيرة لهزات عميقة جراء التراجع الكبير في أسعار البترول؛ السلعة التصديرية الأولى للبلاد، والإيراد الأساسي للموازنة العامة، فبعد مرور عشرية البجوحة المالية التي غطت على كثير من المشاكل والعيوب الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني؛ جاء الوقت -في نظر الحكومة- لرفع راية النقشف؛ بعد سياسات التوسع في الإنفاق؛ التي مكنت الحكومات المتعاقبة من صرف فوائض نقدية كبيرة لمواجهة الحاجات الملحة، والمتزايدة للمواطن الجزائري إلى السكن والعمل والصحة والتعليم، وغيرها من المستلزمات الأساسية للحياة الكريمة، والتي سيصعب تلبيتها في مثل هذه الأوضاع الجديدة.

ومع هذه التحديات التي طرأت على الأوضاع الاقتصادية؛ أصبح من الضروري العمل على تطوير بدائل، وحلول جديدة لتمويل الاقتصاد الوطني؛ خاصة في ظل عجز الموازنة العامة، والاقتراب من دائرة الاستدانة الخارجية، وهذا ما يدعونا للتفكير في بدائل أخرى؛ قد يكون من بينها: توظيف الصكوك الإسلامية في المنظومة الاقتصادية الوطنية؛ فالصكوك الإسلامية من أحدث منتجات وابتكارات المالية الإسلامية، وأسرعها نموا وانتشارا في السنوات الأخيرة؛ حيث أصبحت عنصرا من عناصر الواقع الاقتصادي في العديد من الدول شرقا، وغربا على الرغم من التحديات الكبيرة التي تواجهها على المستويات الشرعية والقانونية والتنظيمية، فلم تعد هذه الأدوات المالية حكرا

على بلاد بعينها كماليزيا ودول الخليج، بل اتجهت العديد من الدول الغربية والإفريقية القريبة منا كالسنغال وتونس، والمغرب إلى إصدار الصكوك الإسلامية، والتعامل بها بعد تهيئة البيئة التنظيمية والقانونية اللازمة لذلك، وهذا ما يمكن أن يشجع السلطات المختصة في بلادنا على مواكبة هذه الحركة الجديدة في الاقتصاد العالمي، والاستفادة من تجارب الآخرين في إدماج الصكوك الإسلامية في المنظومة الاقتصادية الوطنية؛ كعنصر مساعد يلبي الحاجة إلى تنويع البدائل التمويلية؛ لمواجهة التحديات الكبيرة التي تواجه الاقتصاد الجزائري.

وعلى هذا الأساس تأتي هذه الدراسة لبحث موضوع الصكوك الإسلامية، وخصائصها ومكانتها في الاقتصاد العالمي، وأهمية توظيفها في الاقتصاد الجزائري، ومن هنا كانت الإشكالية الأساسية التي يعالجها هذا البحث تتمثل في:

ما أهمية ودور الصكوك الإسلامية في إيجاد وتطوير بدائل تمويلية في الاقتصاد الجزائري؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية؛ جاءت هذه الورقة البحثية في المحاور التالية:

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المحور الثاني: تطور سوق الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها.

المحور الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية؛ ومزايا تطبيقها في الاقتصاد الجزائري.

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية

شاع مصطلح الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة لدى الدارسين والعاملين في عالم المال والأعمال؛ ودخلت إلى لغات العالم المختلفة بنفس لفظها العربي (SUKUK) لتدل على أداة مالية جديدة ذات طبيعة خاصة، وفيما يلي بعض التعاريف المختارة لمصطلح الصكوك الإسلامية:

عرفت هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية (1430هـ، ص238) صكوك الاستثمار 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 أصدرت من أجله".

وجاء في قرار لمجمع الفقه الإسلامي الدولي (1430-2009) ما يفيد أن الصكوك هي: "وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه".

وفي تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (2009، ص03): "الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة بسندات إسلامية: وهي 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".

وبالمقارنة بين التعريفات السابقة يظهر اشتراكها في الإشارة إلى أهم خصائص الصكوك الإسلامية- والتي سنشير إليها في الفقرة القادمة- ، غير أن تعريف مجمع الفقه نص على ضابط مهم من الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك؛ وهو أنها تصدر وفق عقد شرعي كالإجارة والسلم والمضاربة ونحوها؛ وبناء على ذلك تأخذ أحكامه، وتمتد تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة (أيوفي) بتأكيده على ضابط آخر ألا وهو: (.بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله) ؛ إذ لا يتصور وجود للصكوك الإسلامية، ولا يتحقق إلا بتوفر هذه الشروط حيث أنه لا بد من تحصيل قيمة الصك بتسويق جميع الصكوك المطروحة للاكتتاب؛ لتحقيق الهدف من الإصدار، وكذلك ينبغي قفل باب الاكتتاب ليتم تحصيل القيمة الكلية؛ ولتأخذ عندها هذه الورقة المالية بعض خصائصها؛ ومع بدء الاستخدام فيما أصدرت من أجله؛ تتحول حصيلة الصكوك إلى استثمار حقيقي يؤهلها للتداول (الشريف، 1431هـ، ص 269).

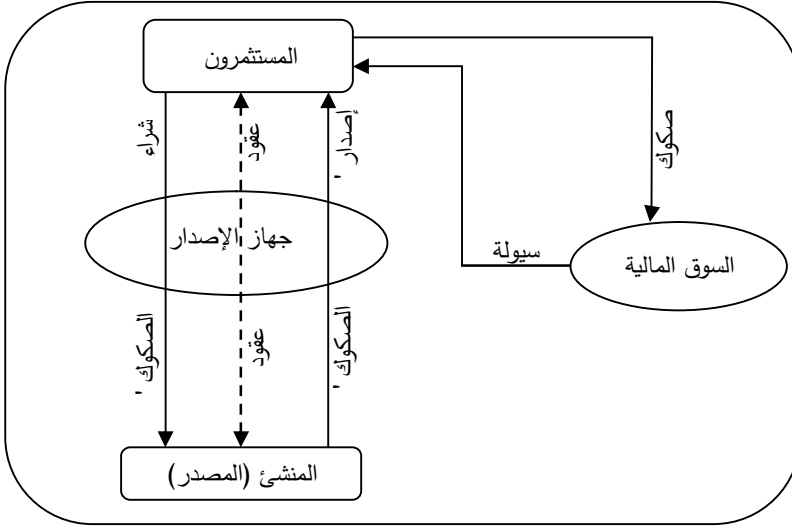
وعلى هذا الأساس يمكن اقتراح تعريف آخر للصكوك الإسلامية يجمع بين تعريف المجمع وتعريف الهيئة على النحو التالي:

"الصكوك الإسلامية: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه؛ وذلك بعد تحصيل قيمتها، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

فالصكوك الإسلامية هي أدوات مالية منضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية في إصدارها وتداولها والتعامل بها، وهي عبارة عن وثائق أو شهادات متساوية القيمة تمثل

حصصاً شائعة في موجودات مشروع أو نشاط استثماري قائم فعلاً أو سيتم إنشاؤه من حصيلة إصدار الصكوك، وهذه الموجودات تتنوع أشكالها؛ فقد تكون من الأعيان أي: أصولاً حقيقية كالعقارات، والمنتجات الزراعية والصناعية، وقد تكون منافع (الفوائد والمزايا التي تستفاد من الأعيان) وقد تكون خدمات أو نقوداً أو ديوناً، أو خليطاً من كل ذلك، ويتم إصدار هذه الأوراق المالية وطرحها للمستثمرين للاكتتاب وفق آليات وترتيبات معينة؛ ليتم بعد ذلك تداولها في الأسواق المالية، كما هو موضح في الشكل رقم (01).

الشكل رقم (01): آليات إصدار الصكوك والأطراف المشاركة فيها



المصدر: التجاني أحمد، ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك. ص: 09. (بتصرف)

منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/8573/n285.pdf>

ثانياً: الخصائص العامة للصكوك الإسلامية

يمكن الإشارة في هذا المجال إلى جملة من الخصائص التي توضح الطبيعة الخاصة للصكوك الإسلامية، والتي تميزها عن الأدوات المالية التقليدية، ومن هذه الخصائص (أيوبي 1430 هـ، ص 240):

1- يذكر غالباً أن فكرة الصكوك تقوم على مبدأ التصكيك أو التسنييد أو التوريق، ولتوضيح هذه المصطلحات نشير إلى أنه قد شاع في المالية الإسلامية استخدام مصطلح التصكيك بدلاً عن التسنييد والتوريق،

فالتوريق أو التسييد (Securitization) في المالية التقليدية يعني في أبسط صورته: "الحصول على الأموال بالاستناد إلى الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة"، (عبد الله، 1995، ص39) ويتم ذلك بتجميع أصول مالية؛ أي مجموعة من الديون المتجانسة في الغالب؛ ثم إصدار سندات مدعمة بتلك الأصول؛ بمعنى أن يتم تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه العملية تختلف عن عملية الإصدار البسيط للسندات المستخدمة من قبل الشركات والحكومات كوسيلة للاقتراض المباشر؛ فلا يحتاج الأمر إلى وجود تلك الأصول.

وبالنظر إلى ما سبق ينبغي التمييز بين التصكيك وإصدار الصكوك في المالية الإسلامية، فليس كل إصدار للصكوك يمكن اعتباره تصكيكا، وأساس التفرقة هو وجود أصول قابلة للتصكيك أو عدمه؛ فالتصكيك هو عبارة عن تمثيل للأصول المملوكة للمصدر بأوراق مالية قابلة للتداول؛ يجري بيعها إلى المستثمرين الذين تتحول إليهم ملكية تلك الأصول؛ ويستحقون التدفقات المالية المتولدة منها، وأما إذا كان الهدف هو تمويل اقتناء أو تصنيع أصول جديدة لفائدة المصدر؛ فهذه عملية إصدار بسيط للصكوك وليست تصكيكا. (القرني، ص31) (سعد الله، ص07).

فالتصكيك في المالية الإسلامية يتفق مع التوريق التقليدي من حيث وجود أصول قائمة لدى المصدر؛ غير أنهما يختلفان في طبيعة هذه الأصول فهي ديون خالصة في التوريق التقليدي؛ بينما يقوم التصكيك الإسلامي على أصول حقيقية؛ ويقوم على إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري حقيقي يدر دخلا، وهذا مختلف عن التوريق التقليدي الذي يتمثل في تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول. (مجمع الفقه الإسلامي، 1425هـ)

2- تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات مخصصة للاستثمار؛ سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، فهي لا تمثل دينا في ذمة مصدرها.

3- الصكوك هي وثائق أو شهادات قد تصدر باسم مالكيها وقد تكون لحاملها، بفئات متساوية القيمة؛ تثبت ما لمالكها من حقوق فيما تمثله وما عليهم من التزامات، فالصك بهذا المعنى وثيقة إثبات ملكية.

4- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي أو أكثر من العقود الشرعية وتأخذ أحكامه، وتترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، ولذلك تتعدد أنواع الصكوك وتختلف أحكامها وضوابطها الشرعية تبعاً لاختلاف أحكام العقود التي تمثلها.

5- يشترك حملة الصكوك في غنمها؛ فيستحقون الربح بالنسبة المحددة والمتفق عليها في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها أي الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، ويمنع حصولهم على نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية أو على مبلغ مقطوع.

6- يتحمل حملة الصكوك مخاطر الاستثمار كاملة، ويتحملون الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك؛ سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

7- الصكوك قابلة للتداول من حيث المبدأ، ولكن ذلك يخضع للضوابط الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها، وقد صدر في ذلك قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي المتعلق بصكوك المقارضة (1408هـ) -وأكدته قرارات المجمع اللاحقة-؛ حيث جاء فيها:

1- إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق عليه أحكام الصرف.

2- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً؛ فإنه يطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالدين من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة، وهذا حال صكوك المرابحة والاستصناع مثلاً.

3- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

8- انتقاء ضمان المدير (المضارب، الوكيل، الشريك)، لأن ضمان رأس المال، أو شيء من العوائد لحامل الصك يحول العملية إلى معاملة ربوية.

ثالثاً: الأطراف المشاركة في الصكوك الإسلامية

في عمليات الصكوك إجمالاً نجد عدداً من الأطراف المشاركة، وهم: المنشئ والمصدر والمستثمرون؛ وهؤلاء هم الأطراف الأساسيون في عمليات الصكوك، ويمكن أن يضاف إليهم أطراف أخرى لأداء بعض الوظائف التقنية أو الاستشارية؛ كوكالات

التصنيف الائتماني لتصنيف الأوراق المالية (الصكوك)، ومصرف استثماري للتصرف بصفته مستشارا أو لطرح الأوراق المالية على المستثمرين (مجلس الخدمات المالية..، 2009، ص03)، ويمكن أن نضيف إليهم أطرافا أخرى تحددهم التشريعات المنظمة لهذه العمليات، وفيما يأتي توضيح لدور الأطراف الأساسية:

1- الطرف المنشئ للصكوك: وتتمثل في الجهة المتمولة التي تستفيد من حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وقد أتاحت القوانين والتشريعات المختصة، وكذلك تطبيقات الصكوك في العديد من البلدان؛ لفئات كثيرة من المتعاملين الاقتصاديين الاستقادة من تمويل مشاريعها عن طريق الصكوك.

2- المصدر: وهي الجهة التي تقوم بعملية إصدار الصكوك؛ وهي الطرف المقابل للمستثمرين في عقد الإصدار، وقد يكون المصدر والمنشئ جهة واحدة في بعض حالات الإصدار المباشر (سعد الله، ص13).

وتلزم بعض التشريعات المنظمة لإصدار الصكوك؛ بأن يتم ذلك من قبل جهة مؤهلة للإصدار مقابل تلقي حصيلة الإصدار، وقد تصدرها شركة ذات غرض خاص تتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن منشئها ومالك أسهمها، وتعمل أمينا لحملة الصكوك في الاحتفاظ بملكية موجودات الصكوك ووكيلا عنهم في استخدام حصيلتها فيما صدرت الصكوك من أجله (سوق دبي المالي، 2014، ص22)، وتحديد الجهات المؤهلة بالإصدار وتكييفها القانوني وكذا بيان مهامها وصلاحياتها يختلف باختلاف التشريعات المنظمة في البلاد المختلفة.

وعلى هذا الأساس لا بد للسلطات المختصة في الجزائر؛ أن تعمل على إنشاء بيئة تنظيمية وتشريعية متينة؛ تؤسس لتفعيل العمل بالصكوك وبقية المنتجات المالية الإسلامية، عن طريق إشراك الباحثين والخبراء في الشريعة والقانون والمال؛ مع الاستقادة من تجارب السابقين في هذه المجالات.

3- المستثمرون (حملة الصكوك): وهم المكتتبون في الصكوك عند طرحها، والمشترون لها من السوق الثانوية في حالة تداولها، وهم الذين يملكون موجوداتها؛ فيستحقون غنمها ويتحملون غرمها؛ كل بنسبة ما يملكه من صكوك، وفي الواقع العملي فإن جمهور المستثمرين في الصكوك الإسلامية؛ هم المؤسسات المالية المختلفة: من البنوك المركزية والبنوك الإسلامية والتقليدية؛ وشركات التأمين التكافلي؛

والصناديق الاستثمارية؛ وغيرها من المؤسسات الراغبة في توظيف هذه الأدوات المالية لأغراض مختلفة، وبالمقابل يمكن جذب فئات أخرى من المستثمرين الصغار؛ من خلال حوافز جبائية، وتبسيط للإجراءات القانونية؛ مع سياسة تسويقية فاعلة تستهدف الجمهور الواسع من المستثمرين.

رابعاً: أنواع الصكوك

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى أنواع متعددة ولاعتبارات مختلفة، منها:

1- تقسيم الصكوك بالنظر إلى العقود والصيغ الشرعية التي تستند إليها وتصدر على أساسها:

وهذا التقسيم هو الأكثر شيوعاً؛ وقد اعتمده هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية؛ حيث ذكرت ستة عشر نوعاً من الصكوك (أيوفي، 1430، ص238-239)، منها:

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

ب- **صكوك المشاركة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

ج- **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

د- **صكوك السلم:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

هـ- **صكوك المرابحة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

و- صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

ز- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

2- تقسيم الصكوك بالنظر إلى جهة الإصدار:

قد تصدر الصكوك من جهة حكومية رسمية فتسمى صكوكا سيادية أو حكومية (Sovereign Sukuk)، وإذا كانت بضمان من الحكومة فتسمى شبه سيادية (Quasi-Sovereign)، وإذا أصدرتها شركات أو مؤسسات اقتصادية؛ فتسمى صكوك الشركات (Corporate Sukuk).

3- تقسيم الصكوك حسب طبيعة ملكية حاملي الصكوك للأصول:

وتتقسم الصكوك وفق هذا الأساس إلى صكوك مدعومة بالأصول (Asset-Backed Sukuk) وصكوك مبنية على الأصول (Asset-Based Sukuk) والقسم الأول يتمثل في إصدار الصكوك بهدف تمويل إنشاء مشروع معين، ويتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، وتكون هذه الملكية ملكية قانونية كاملة مما يعطي لهم الحق في التصرف في موجودات الصكوك بأي تصرف والتنفيذ المباشر عليها؛ وخاصة في حالة التعثر، وفي النوع الثاني، تصدر الصكوك بقيمة الأصول المصككة، ولا يتم تسجيل ملكية الأصول قانونا باسم حملة الصكوك وتبقى مسجلة باسم الجهة المنشئة، فلا يكون لحملة الصكوك حق التصرف في الأصول إلا ببيعها للجهة المنشئة، (الكيلاني، 2013) وهذا التصنيف مستخدم غالبا في البيئة الماليزية، وهي موضع انتقاد من حيث توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، خاصة الصكوك المبنية على الأصول.

4- تقسيم الصكوك حسب الأسواق المالية المدرجة فيها:

الصكوك أوراق مالية يتم إدراجها وطرحها في الأسواق المالية المختلفة، فإذا أدرجت في الأسواق الوطنية المحلية؛ الموجودة في كثير من الدول النامية؛ فإنها تسمى صكوكا محلية (Domestic Sukuk)، وإذا أدرجت في الأسواق الدولية العالمية كأسواق نيويورك ولندن؛ تسمى صكوكا دولية أو عالمية (International Sukuk).

5- أنواع أخرى:

1- الصكوك الهجينة: (Hybrid Sukuk) وهو شكل مبتكر من الصكوك الإسلامية؛ يتم من خلاله إشراك عقدين أو أكثر من العقود الشرعية في هيكلتها؛ ويمكن أن تكون موجوداتها مشكلة من خلطة من الأعيان والمنافع والديون. (Furqani, 2014)

2- الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم (Convertible Sukuk): هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدرة للصكوك؛ على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخريرا بين استيفاء قيمة الصك عند الإطفاء؛ وبين امتلاك أسهم في الشركة المصدرة، وتكون الشركة ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك. (الرشود، 1434هـ، ص485)

3- الصكوك القابلة للتبديل بأسهم (Exchangeable Sukuk): هي صكوك ذات أجل معلوم مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصكوك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك على أساس سعر تحويلي محدد في العادة عند إصدار الصكوك. (الرشود، 1434هـ، ص486)

المحور الثاني: تطور سوق الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها

أولا: نظرة عامة عن تطور سوق الصكوك الإسلامية

كانت هناك العديد من المحاولات والتجارب لاستحداث أوراق مالية مقبولة شرعا تشكل بدائل إسلامية متطورة تتناسب مع حجم التطور الكبير الذي تعرفه الأسواق المالية التقليدية، وتسهل توظيف الأموال وانسيابها وتداولها، فبعد سنوات قليلة من ظهور المصرفية الإسلامية؛ بدأنا نشهد جهودا ومبادرات فكرية علمية، وأخرى عملية لاستحداث وتطوير أدوات مالية إسلامية تساهم في دعم العمل المصرفي الإسلامي الوليد.

وجاءت الانطلاقة الكبرى لما أصبح يعرف بالصكوك أو السندات الإسلامية سنة 2001 من البحرين بإصدار مؤسسة نقد البحرين (البنك المركزي) صكوك السلم لمدة 3 أشهر بقيمة 25 مليون/د، وكذلك صكوك إجارة بمبلغ 100 مليون دولار (Iqbal and Khan, 2004, p65)، وتبع ذلك في السنوات التالية ظهور الآلاف من الإصدارات على مستوى العديد من الحكومات والشركات الخاصة التي لجأت إلى سوق الصكوك لتلبية حاجاتها التمويلية، وتركز ذلك بصورة أساسية في ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي،

وسجلت أسواق الصكوك أرقام نمو قياسية من حيث حجم الإصدارات وعددها، حيث بلغ عدد الإصدارات قبل نهاية سنة 2016 أكثر من 5000 إصدارا في أكثر من 30 دولة، وبلغ الحجم الكلي لها أكثر من 835 مليار دولار (IIFM, 2017, p7)، وهذه الأرقام تبين مكانة وأهمية سوق الصكوك الذي أصبح عنصرا أساسيا في الصناعة المالية الإسلامية، والشكل الموالي يوضح تطور حجم إصدارات الصكوك خلال الفترة السابقة:

الشكل رقم (02): الحجم الكلي لإصدارات الصكوك (2001-2016)



Source : IIFM, Newsletter, (March 2017 Issue 01) P.07.

من الشكل نلاحظ أن سوق الصكوك عرف نموا مذهلا ومستمرا خلال هذه السنوات؛ مع تراجع خلال سنتي 2008 و2009 متأثرا بالأزمة الاقتصادية العالمية التي ضربت أسواق المال، ولكن سرعان ما استرجع سوق الصكوك عافيته في السنوات الأربع اللاحقة بين 2010 و2013 حيث سجل نسبة نمو في كل منها تجاوزت 50 %، ووصلت إلى الذروة خلال سنتي 2012 و 2013 بحجم إصدار قياسي وصل إلى 137 مليار ثم 135 مليار على التوالي ، ثم جاءت سنة 2014 لتشهد تراجعا كبيرا في أسواق الصكوك بحجم إصدارات تجاوز 106 مليار؛ وقد يكون راجعا في معظمه إلى نوع من التشعب الذي عرفه السوق، ثم جاء انخفاض أسعار النفط في سنة 2015؛ وسياسات البنك المركزي الماليزي الفاضية بالتوقف عن إصدار الصكوك قصيرة الأجل؛ لتحدث انتكاسة كبيرة لأسواق الصكوك الإسلامية ليتراجع بنسبة 43% عن السنة السابقة؛ وبحجم إصدار قارب 61 مليار دولار، ليسترجع السوق بعض عافيته في سنة 2016 بحجم إصدار

يتجاوز 68 مليار؛ أي بنسبة نمو تقدر بـ 11 % ويتوقع الخبراء استمرار وتيرة النمو المتزايد في إصدارات الصكوك وفي الطلب عليها في الأسواق العالمية؛ وخاصة مع دخول دول وجهات جديدة مجال إصدار الصكوك كما هو الحال مع تونس والمغرب، وبلدان أخرى في أوروبا وأفريقيا، وعلى هذا الأساس تشير بعض التوقعات؛ أن يصل حجم الإصدارات الكلي إلى نحو 250 مليار دولار في سنة 2020. (Thomson Reuters, 2017, p50)

وقد تركز إصدار الصكوك الإسلامية خلال الخمس عشرة سنة الماضية في جنوب شرق آسيا؛ بحجم إصدار بلغ أكثر من 566 مليار دولار، وبنسبة 74 % من الإصدارات العالمية، وفي دول مجلس التعاون الخليجي بـ 168 مليار دولار؛ وبما نسبته 22 %، وبذلك تشكل السوق الماليزية القطب الأول والأبرز في هذا المجال؛ حيث استحوذت على ثلثي الحجم الكلي لسوق الإصدارات، تليها الإمارات والمملكة العربية السعودية؛ بما نسبته 08 % و 07.7 % على التوالي من الحجم الكلي للسوق.

ومما يؤكد هيمنة السوق الماليزية على إصدارات الصكوك؛ أن الصكوك الصادرة بالعملة الماليزية (الرينغيت) تشكل ما نسبته 64 % من الحجم الكلي للإصدارات خلال الفترة من (2001 و 2015) وبما قيمته 491.3 مليار دولار، متبوعة بالإصدارات من الدولار الأمريكي بـ 140.4 مليار وبما نسبته 18.3 %، وتوزعت باقي النسبة على 22 عملة من عملات الدول المصدرة للصكوك (IIFM, 2016, p34)، وهذا ما يؤكد إمكانية إصدار الصكوك الإسلامية والتعامل في شتى الأسواق المالية المحلية منها أو الدولية.

وتتوزع الصكوك من حيث بيئة الإصدار إلى صكوك دولية وإلى صكوك محلية، وقد بلغ حجم الإصدار الكلي من الصكوك الدولية خلال الفترة (2001-2015) ما مقداره 148.8 مليار دولار، وبلغ حجم الصكوك المحلية للفترة ذاتها 618.2 مليار، وغلبة الصكوك المحلية هو ما يفسر هيمنة السوق الماليزية على هذا القطاع؛ فأغلب هذه الإصدارات يتم طرحها في السوق الماليزية وبالعملة المحلية. (IIFM, 2016, p 6)

وبالنظر إلى طبيعة المصدرين فقد شكلت الصكوك السيادية التي تصدرها الدول والهيئات الحكومية؛ النسبة الأكبر من حجم الإصدارات خلال الفترة المذكورة آنفاً بما قيمته 437.03 مليار دولار، بنسبة 57% من حجم السوق، وتأتي بعد ذلك صكوك الشركات بـ 255.07 مليار، والصكوك شبه السيادية بـ 74.9 مليار دولار، (IIFM, 2016, p 15)

وهذا ما يشير إلى الدور الذي تلعبه الحكومات والجهات السيادية في تطوير وتنظيم سوق الصكوك الإسلامية.

ثانيا: التحديات التي تواجه سوق الصكوك الإسلامية

المراد بالتحديات هو جملة العوامل التي تحد من التوسع في الصكوك؛ وتؤثر على تقدمها وازدهارها وأهمها ما يلي:

1- المصادقية الشرعية:

إن الأساس الذي قامت عليه الصكوك- مثل غيرها من الأدوات المالية الإسلامية- هو الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما جعل هذه المسألة من أكبر التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية منذ ظهورها؛ فعلى الرغم من الازدهار الكبير الذي شهدته أسواقها؛ والنمو المتزايد في عدد وحجم الإصدارات المتحققة فقد تعرضت إلى العديد من الانتقادات التي طالت مشروعيتها، فقد أثار عدد من فقهاء الشريعة والباحثين في الاقتصاد الإسلامي ملاحظات شرعية هامة حول تطبيقات الصكوك؛ ومدى توافقها من عدمه مع مبادئ وضوابط الشريعة؛ ومن ذلك التصريح الشهير للشيخ محمد تقي العثماني رئيس المجلس الشرعي لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية في نوفمبر 2007 والذي مفاده أن 85% من الصكوك الصادرة لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وهذه الاعتراضات والانتقادات الشرعية اعتبرت من قبل الخبراء من أهم المخاطر التي تواجه سوق الصكوك الإسلامية، ولذلك فإن الحاجة ماسة لبحث هذه القضايا المثارة؛ للوصول إلى ضوابط ومعايير شرعية دقيقة متفق عليها تحكم عمليات الصكوك؛ مع إيجاد وتطوير الآليات المؤسسية والتشريعية لتطبيقها في الواقع.

2- فسخ أو شرك المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية:

من خلال السعي لتلبية الحاجة المشروعة للناس في توفير أدوات مالية مقبولة شرعا؛ وذات مخاطر متدنية وربح قابل للتوقع، خاصة الأنشطة التي لا تستطيع أن تتحمل مخاطر عالية؛ حاول بعض مصدري الصكوك بكل ما في وسعهم أن تكون منتجاتهم؛ منافسة للسندات الربوية الرائجة في الأسواق وأن تحمل معظم خصائصها، من حيث عدم ملكية حملة الصكوك للأصول والضمانات المقدمة لهم؛ وتحديد العوائد وربطها بسعر الفائدة؛ كل ذلك ليسهل ترويجها في السوق الإسلامية والتقليدية في أن واحد(العثماني،1430، ص986)، وذلك بتقديم منتجات تحاكي المنتجات التقليدية؛ فيتم

إعادة هيكلية العلاقات التعاقدية بين أطرافها بمسميات العقود الشرعية؛ لتحقيق من الناحية الشكلية المقتضيات الشرعية؛ وتؤدي في الوقت نفسه أهداف المنتجات التقليدية، مع الحرص على استخدام المسميات الشرعية للعقود على الرغم من كونها لا تحقق مقاصد تلك العقود؛ حتى تخلق لها سوقا منفصلا تبتعد فيه عن منافسة المنتجات التقليدية لها (الساعاتي، 1431هـ، ص10)، وقد نبه مجمع الفقه الإسلامي الدولي إلى وجوب إبراز الفروق الأساسية بين الصكوك والسندات التقليدية؛ فجاء في إحدى توصياته (1433-2012): (يجب أن تستوفي الصكوك الإسلامية الفروق الجوهرية بينها وبين السندات التقليدية من حيث الهيكلية والتصميم والتركييب، وأن ينعكس ذلك على آليات تسويق الصكوك وتسعيرها)، والمخرج من هذا الإشكال يكون بتشجيع عملية التطوير والابتكار في قضايا الصكوك ومختلف مجالات المالية الإسلامية لإيجاد أدوات مالية تتجح في امتحان المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

3- الأزمات والمتغيرات الاقتصادية:

سوق الصكوك يتأثر سلبا وإيجابا بالأزمات والأحداث والسياسات التي تقع في عالم الاقتصاد المعاصر، فقد جاءت الأزمة المالية العالمية (الرهن العقاري 2008) لتؤدي إلى خفض حجم الإصدارات العالمية من الصكوك في سنتي 2008 و2009 بحوالي 50% من الإصدارات التي تحققت في سنة 2007، وكما كان للارتفاع الكبير في سوق النفط خلال الفترة السابقة دور كبير في نمو وتطور سوق الصكوك الإسلامية؛ فإن التراجع الكبير في أسعار النفط في سنة 2015؛ كان عاملا في انخفاض حجم الإصدارات بعد ذلك؛ في عدد من الدول الخليجية النفطية التي تتركز فيها صناعة الصكوك؛ بسبب تراجع الفوائض المالية لدى هذه الدول مما يؤدي إلى خفض النفقات، وهو ما قد يتسبب في تراجع الإصدارات بسبب تجميد وتأجيل العديد من الاستثمارات والمشاريع.

ويتأثر سوق الصكوك كذلك بالسياسات الاقتصادية والمالية التي تضعها الحكومات ومؤسساتها النقدية؛ فعلى سبيل المثال فإن قرار بنك نياجرا (البنك المركزي في ماليزيا) التوقف عن إصدار الصكوك قصيرة الأجل واستخدام أدوات مالية أخرى لإدارة السيولة؛ أدى إلى انخفاض إصدارها في النصف الأول من عام 2015 بنسبة 42% مقارنة مع نفس الفترة من العام السابق. (IIFM, 2016, p3)

4- البيئة التشريعية والتنظيمية للصكوك:

أكدت الدراسات والأبحاث الفقهية التي تناولت موضوعات التصكيك على أولوية ضرورة قيام الحكومات والهيئات المعنية بالأمر فيها بإيجاد وإنشاء الإطار القانوني والتنظيمي الملائم لعمليات التصكيك، وهذا ما جاء في إحدى توصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (1430-2009) والتي تنص على: (حيث إن الإطار القانوني لعملية التصكيك هو أحد المقومات الأساسية التي تؤدي دورا حيويا في نجاح عمليات التصكيك؛ فإن مما يحقق ذلك الدور قيام السلطات التشريعية في الدول الأعضاء؛ بإيجاد الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك من خلال إصدار تشريعات قانونية ترعى عمليات التصكيك بمختلف جوانبها؛ وتحقق الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية بشكل عملي) ، ومع تزايد الاهتمام بموضوع الصكوك في الأوساط الاقتصادية العالمية؛ اهتمت العديد من الدول الإسلامية وغيرها بإصدار القوانين والتشريعات المتعلقة بعمليات إصدار وتداول الصكوك في بلدانها؛ وهذا ما قامت به الأردن (2012) ومصر (2013) وتونس (2013)، وكذلك في فرنسا التي أصدرت في سنة 2010 نصوصا جبائية تتعلق ببعض المنتجات المالية الإسلامية ومنها الصكوك.

5- تعقيد عمليات الإصدار وارتفاع تكاليفها:

يشير خبراء التمويل الإسلامي إلى التعقيد الذي يميز طريقة تصميم وتسويق الصكوك الإسلامية؛ وارتفاع تكلفة إصدارها مقارنة بتكلفة الأدوات المالية التقليدية؛ وهذا نظرا لتدخل أطراف متعددة في عمليات الصكوك الإسلامية؛ كالشركة ذات الغرض الخاص ومدير الإصدار ومدير الاستثمار ومتعهد التغطية، ووكالات التصنيف الائتماني؛ وغيرها من الجهات والأطراف التي تتعلق بالجوانب القانونية والشرعية والمالية التي تجعل من التصكيك الإسلامي في صورته الحالية عملية معقدة ومكلفة؛ لا تقدم عليها إلا الحكومات أو الشركات الكبرى، وهذا ما يعيق تحقيق أهدافها المنشودة. (Yean, p12)

ومن أجل أن تحقق الصكوك دورها المنشود عبر الأسواق المالية؛ من الواجب التخفيف من تلك التعقيدات والتكاليف التي تعاني منها، وعلى هذا الأساس اقترح أحد الباحثين أن يكون الجمهور المستهدف من الصكوك هو نفسه جمهور الأسهم، والاككتابات العامة من المسلمين الراغبين في الاستثمار الحلال في هذه الصكوك الإسلامية الباحثين عن أفضل عائد مع استعدادهم لتحمل المخاطر (كما هو الحال في الأسهم)، ومن جانب

آخر فإن عملية إصدار الصكوك ستتحرر من تلك الإجراءات المعقدة التي تسلب عنها روحها الإسلامية في العائد والمخاطر (السويلم).

المحور الثالث: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية ومزايا تطبيقها في الاقتصاد الجزائري

الصكوك من المنتجات المالية الجديدة في المالية الإسلامية الغرض منها هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار، والذي يتجسد ويتحقق باستحداث أصول وموجودات منتجة وخلقها مع بعضها البعض في إطار نشاط اقتصادي: إنتاجي (إنتاج الطيبات من السلع والخدمات) أو تجاري (شراء وبيع السلع والخدمات)، والمقصود بالاستثمار في حالة الصكوك هو اقتناء الموجودات المدرة للدخل؛ بسبب كونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي؛ وهذا الاقتناء يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة؛ كما يهيئ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل المتحقق من النشاط الاقتصادي (الجارحي وأبو زيد، 1430هـ، ص1101)، وهي بذلك تحقق منافع كبرى للاقتصاد الوطني على مستوى حشد الموارد المالية وتطوير السوق المالية وتشجيع الاستثمارات الجديدة.

وعلى هذا الأساس فإن توظيف هذه الأدوات المالية في المنظومة الاقتصادية الجزائرية؛ يمكن أن يحقق جملة من المنافع والفوائد؛ منها:

أولاً: مشاركة الاقتصاد الجزائري فيما تشهده الاقتصاديات العالمية والإقليمية من توجه نحو أدوات ومنتجات التمويل الإسلامي ومنها الصكوك، كما رأينا ذلك من قبل؛ ولذلك فقد عملت العديد من الدول على وضع التشريعات والترتيبات المناسبة لإصدار الصكوك؛ كما هو الحال في تونس والمغرب، وهذا كله يشير إلى أهمية ومكانة سوق الصكوك الإسلامية في الاقتصاديات المعاصرة؛ ومما قد يشجع السلطات المختصة في الجزائر؛ على الدخول في هذا الميدان عن طريق وضع الآليات التنظيمية والتشريعية المناسبة لتحقيق ذلك.

ثانيا: المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة في الاقتصاد الجزائري واستقطاب الاستثمارات الخارجية

يعاني الاقتصاد الجزائري من تضخم القطاع الموازي (غير الرسمي) في كثير من جوانبه، ومن أهمها: الجانب المالي؛ حيث يفضل الكثير من الأفراد، وحتى من أصحاب المؤسسات والأعمال الاقتصادية؛ التعامل بالنقد، والاحتفاظ بالسيولة النقدية بعيدا عن المؤسسات المالية والبنكية، ما أدى إلى وجود كتلة نقدية ضخمة خارج المنظومة المالية والمصرفية الوطنية؛ وهذا ما يترتب عنه العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني، ولا شك أن ضعف وتخلف تلك المنظومة المصرفية والمالية؛ هو العامل الأساسي في هذه الظاهرة؛ غير أنه لا ينبغي إهمال عامل الحرج الشرعي؛ الذي يجده الكثير من أفراد المجتمعات الإسلامية؛ من التعاملات المالية والمصرفية التقليدية، ومن البديهي أن وجود منتجات وخدمات مالية واستثمارية تحظى بالمصداقية الشرعية؛ ستكون عنصر جذب لمدخرات فئات كثيرة من الأفراد والمؤسسات؛ تبحث عن استثمار مواردها وفق قناعاتها ومعتقداتها الدينية، وقد أشارت إلى ذلك تقارير الهيئات المالية الدولية. (لا غارد، 2015)

وهذا ما يجعل من تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية؛ في الاقتصاد الجزائري من الآليات والأساليب الهامة لتحقيق تلك الغاية، وفي نفس الوقت يمكن من العمل على تهيئة البيئة التنظيمية والتشريعية لاستقطاب رؤوس الأموال الخارجية؛ التي تبحث عن الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا الذي تقوم به وتعمل من أجله العديد من الأسواق المالية العالمية.

ثالثا: الصكوك الإسلامية وتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية

مع انخفاض أسعار النفط؛ اتجهت الحكومة الجزائرية إلى إتباع سياسات تقشفية؛ تمثلت أساسا في تقليص الإنفاق العام بنسب كبيرة؛ والذي مَسَّ بصورة أساسية؛ ميزانية التجهيز والاستثمارات الجديدة، وظهر ذلك جليا؛ في قرارات الحكومة بتجميد إنجاز العديد من المشاريع المبرمجة في هذه السنوات.

ومثل هذه الأوضاع تستدعي من السلطات العمومية؛ التفكير مليا في إيجاد البدائل التمويلية؛ لتجسيد المشاريع والبرامج التنموية؛ في حالة نقص التمويل العمومي، وبعيدا عن الاقتراض الخارجي ومشكلاته؛ فيمكن تطبيق الصكوك الإسلامية؛ كأسلوب تمويلي حديث؛ اتبعته العديد من الدول في السنوات الأخيرة لتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية

الأساسية، فهناك العديد من هياكل وتصميمات الصكوك المعتمدة في تمويل المشاريع؛ كصكوك الاستصناع وصكوك الوكالة وصكوك المشاركة، وغيرها مما يمكن من المفاضلة والاختيار بينها؛ للوصول إلى أكفأ الأساليب وأكثرها ملاءمة؛ لكل مشروع من المشاريع المقترحة.

رابعاً: المساهمة في تخفيف عجز الموازنة

مع انخفاض أسعار النفط منذ منتصف عام 2014؛ بدأت الأوضاع المالية للاقتصاد الجزائري تشهد أزمات متصاعدة؛ مع ارتفاع العجز في الموازنة العامة الذي بلغ نحو 15% من الناتج الوطني الخام في سنة 2016 (صندوق النقد الدولي، 2016)، وجاء قانون المالية 2017 ليسجل عجزاً قدره 08%، ويتم بصورة أساسية تغطية هذا العجز من الاحتياطات التي تجمعت في سنوات ارتفاع أسعار النفط ومن الاقتراض الداخلي، مع إتباع سياسات تشفوية؛ بتخفيض الإنفاق العام الذي مس العديد من القطاعات.

وعلى هذا الأساس يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية؛ من البدائل الهامة للاقتصاد الجزائري؛ من أجل التخفيف من عجز الموازنة العامة؛ من خلال ما يعرف بالصكوك السيادية أي الحكومية؛ التي تصدرها الهيئات الحكومية لتوفير التمويلات المناسبة لإنجاز المشاريع الكبرى؛ ومرافق البنية الأساسية، فهذا تمويل من خارج الميزانية؛ وبإمكانه أن يسد جانباً من العجز في الموازنة العامة؛ كما هو الحال في العديد من البلدان التي اعتمدت هذه الأدوات المالية؛ كالسودان على سبيل المثال.

خامساً: الصكوك الإسلامية وتنشيط سوق المال في الجزائر

تعتبر بورصة الجزائر الأضعف على مستوى البورصات العربية؛ سواء من حيث عدد الشركات المدرجة فيها (05 شركات)؛ أو من حيث القيمة السوقية لأسهمها، أو من حيث قيمة التداولات فيها (صندوق النقد العربي، 2016)، ولا شك أنها ذلك عرض من أعراض الأمراض التي تصيب الاقتصاد الجزائري، ولا مجال في هذه العجالة لتشخيص الداء ووصف الدواء؛ ولكن انفتاح بورصة الجزائر على الصكوك الإسلامية؛ كما هو الحال في أغلب البورصات العربية والعالمية؛ سيرفع من مستوى نشاطها، ومما يجعل من بورصة الجزائر؛ سوقاً واعدة يتم من خلالها إدراج وتداول أدوات مالية متنوعة تلبى مختلف أغراض الشركات والمستثمرين وتطلعاتهم.

سادسا: المساهمة في تهيئة بيئة الاستثمار والأعمال في الاقتصاد الجزائري

من المعوقات الكبرى للنهوض بالاقتصاد الجزائري تردي وضعف بيئة الاستثمار والأعمال، فقد احتلت الجزائر المرتبة 156 من بين 190 دولة في تصنيف مناخ الأعمال في أحدث طبعة لتقرير ممارسة أنشطة الأعمال 2017 الصادر عن مجموعة البنك الدولي، وهذا التصنيف يؤكد مدى تخلف الاقتصاد الجزائري؛ في تحقيق الإصلاحات المنشودة في مجال تهيئة الظروف المناسبة لتحقيق وإنجاز المشاريع الاستثمارية؛ سواء تعلق الأمر بالجانب التنظيمي والقانوني والإجرائي وكفاءة الجهاز المصرفي والمالي؛ وكذا تعقيدات المحيط العام؛ وشيوع الممارسات البيروقراطية والفساد الإداري والمالي، ومن باب المقارنة فقد احتلت المغرب وتونس المرتبتين 68 و77 على الترتيب، وجاءت الإمارات في المرتبة 26، والبحرين وقطر والسعودية في المراتب 63 و83 و94، وماليزيا في المرتبة 23.

وعلى ضوء هذه الملاحظات فقد يكون إدراج الصكوك الإسلامية؛ ضمن منظومة الاقتصاد الجزائري؛ عاملا مساعدا في تحسين مناخ الأعمال في الجزائر، وذلك أن تطبيق هذه المنتجات المالية في أي اقتصاد؛ لا يتعلق بقرار من السلطات السياسية والاقتصادية في ذلك البلد؛ فقط وإنما يستتبع ذلك تحقيق المقومات الشرعية والقانونية والتنظيمية؛ وتوفير الشروط الموضوعية لتأسيس وتطوير سوق الصكوك التي تتميز بمشاركة أطراف متعددة ووجود علاقات تعاقدية كثيرة؛ مع ضرورة الالتزام بمعايير وضوابط دقيقة؛ وبالتالي فإن تحقيق هذه المقومات والشروط؛ يصب في مجمله في تحسين بيئة الاستثمار والأعمال، ولا شك أن السعي الجاد والدائم لتحقيق ذلك؛ سيعطي للاقتصاد الجزائري سمعة ومصداقية لدى الهيئات الدولية المختصة كوكالات التصنيف الائتماني؛ ولدى المستثمرين في الداخل والخارج، فتحسين بيئة الاستثمار والأعمال شرط أساسي ولازم لنجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر؛ ولنا أن نستأنس بتجارب الدول التي تطورت فيها الصكوك كماليزيا والإمارات؛ وترتيبهما المتقدم في تصنيف مناخ الأعمال.

الخاتمة:

درس هذا البحث موضوع الصكوك الإسلامية، وهي من الأدوات والمنتجات المالية المستحدثة في الاقتصاديات المعاصرة، وأشار إلى أهمية تطبيقها في الاقتصاد الجزائري كأداة مالية، واستثمارية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل توظيفها في

العديد من الأغراض الاقتصادية، ونعرض في الختام للنتائج المتوصل إليها، ولبعض المقترحات التي تخدم نتائج هذا البحث؛ وذلك على النحو التالي:

أولاً: النتائج

1- الصكوك الإسلامية: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه؛ وذلك بعد تحصيل قيمتها، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

2- التعامل بالصكوك الإسلامية في مختلف مراحلها وأطوارها؛ تحكمه قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية.

3- أثرت التطبيقات المعاصرة أشكالاً متعددة من نماذج الصكوك؛ يمكن توظيفها في مختلف الأغراض والقطاعات الاقتصادية.

4- على الرغم من النمو الكبير في أسواق الصكوك الإسلامية؛ فإنها تواجه العديد من التحديات من حيث المصادقية الشرعية والبيئة التنظيمية المناسبة؛ والمتغيرات الاقتصادية، ولا سبيل لتجاوزها إلا بمزيد من التنظيم والابتكار وتوحيد المعايير والالتزام بها.

5 - يمكن لتطبيق الصكوك الإسلامية؛ في الاقتصاد الجزائري؛ أن يساهم في تطوير بدائل وحلول جديدة لتمويل المشروعات الاقتصادية في ظل عجز الموازنة العامة؛ ودون اللجوء إلى المديونية الخارجية، إضافة إلى تنشيط بورصة الجزائر؛ وتطوير مناخ الأعمال والاستثمار بصورة عامة.

ثانياً: المقترحات

من أجل المساهمة في إدماج منتجات وتطبيقات الصناعة المالية الإسلامية؛ ومنها الصكوك في الاقتصاد الجزائري، يمكن اقتراح ما يلي:

1- ضرورة الاستفادة من التجارب العالمية المختلفة، في إدماج الصناعة المالية الإسلامية في الاقتصاديات الوطنية.

2- ضرورة الاستفادة من الخبرات والكفاءات الوطنية في مجالات الاقتصاد والمالية الإسلامية؛ لوضع رؤية واضحة واستراتيجيات دقيقة وخطط مرسومة لإدراج الصكوك الإسلامية في السوق المالية الوطنية.

- 3- العمل على تهيئة الإطار التنظيمي والقانوني الضروري لتطبيق الصكوك في الاقتصاد الوطني؛ وإزالة العوائق السياسية والقانونية والتنظيمية التي تمنع ذلك.
- 4- العمل على مستوى الجامعة الجزائرية لوضع برامج أكاديمية ومهنية متخصصة في مجالات الصكوك الإسلامية؛ لتكوين وتخريج خبراء ومتخصصين للعمل في المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية.
- 5- إنشاء مركز أو مخبر للبحث في الصكوك الإسلامية؛ يجمع الباحثين المتخصصين والمهتمين على المستوى الوطني؛ ويحقق التواصل بينهم من خلال ما يصدر عنه من منشورات؛ وما ينظمه من مؤتمرات ولقاءات علمية؛ ويعمل على تطوير البحث والابتكار في هذه المنتجات المالية الإسلامية.

المراجع:

- 1- عبد الله، خالد أمين (1995)، الخلفية العلمية والعملية للتوريق. في: التوريق كأداة مالية حديثة، اتحاد المصارف العربية.
- 2- القري، محمد علي (دت) الشخصية الاعتبارية ذات الغرض الخاص (SPV) دراسة مقدمة إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. منشور على موقعه الرسمي: www.elgari.com/?p=1257
- 3- سعد الله، رضا (دت) الصكوك الإسلامية: مدخل عام. بحث منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments>
- 4- الشريف، حمزة بن حسين الفعر (1431-2010)، ضمانات الصكوك الإسلامية. بحث مقدم (لندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم)، جامعة الملك عبد العزيز بجدة بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- 5- الكيلاني، أسيد (1435-2013)، الصكوك، آليات وتحديات وترشيد. بحث مقدم للملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، المدرسة العليا للتجارة. الجزائر.

- 6- الرشود، خالد بن سعود (1434-2013)، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية. كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية. جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض.
- 7- العثماني، محمد تقي (1430-2009)، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، العدد 19، ج:02.
- 8- الساعاتي، عبد الرحيم (1431-2010)، الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية. (ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم) جامعة الملك عبد العزيز بجدة بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- 9- السويلم، سامي بن إبراهيم (دت)، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية. مقال منشور في موقع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية <http://www.kantakji.com/media/6794/0331.rar>
- 10- الجارحي، معبد علي وأبو زيد عبد العظيم جلال (1430-2009)، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة 19، العدد 19، ج:02.
- 11- لاغارد، كريستين (مدير صندوق النقد الدولي)، مداخلة بعنوان: إطلاق الإمكانيات الواعدة للتمويل الإسلامي، في مؤتمر التمويل الإسلامي، الكويت 11-11-2015. منشور على موقع الصندوق: <http://www.imf.org/external/arabic/np/seminars/2015/islamicfinance/index.htm>
- 12- التجاني، أحمد (دت) ضمان رأس المال في إصدارات الصكوك. منشور على الرابط: <https://kantakji.com/media/8573/n285.pdf>
- 13- هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين: المعايير الشرعية (2010-1430).
- 14- قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي:
- الدورة الرابعة، جدة (1408-1988)، قرار رقم 1(3/4)30، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار.
- الدورة 15 (مسقط 1425-2004) قرار رقم 137(3/15) بشأن صكوك الإجارة.

- الدورة 19، الشارقة (1430-2009)، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق).

- الدورة 20، وهران (1433-2012)، قرار رقم 188 (3/20) بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية.

15- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين (2009) متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية .

16- سوق دبي المالي، (2014) معياري سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك.

17- صندوق النقد الدولي (2016) تقرير بعنوان: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا آفاق الاقتصاد الإقليمي، منشور على موقع الصندوق:

<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/reo/2016/mcd/menap1016pa.pdf>

18- قانون المالية الجزائري (2017) الصادر بالجريدة الرسمية (العدد 77، 29 ربيع الأول 1438، 29-12-2016).

19- صندوق النقد العربي، أبو ظبي (2016) أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، (الربع الثالث 2016) العدد 86.

20- البنك الدولي (2017)، قياس أنظمة أنشطة الأعمال، ترتيب الاقتصادات،

على الموقع: <http://arabic.doingbusiness.org/rankings>

21- Yean, Tan Wan Sukuk Issues and the Way Forward.

Available on: http://iln.com/articles/pub_1674.pdf

22- Furqani, Hafas Hybrid Sukuk An Overview. Fatwa In Islamic Finance, ISRA, Monthly Publication – July, 2014 Edition

23- Iqbal, Munawar and Khan, Tariqullah. (1425-2004). Financing Public Expenditure: an Islamic Perspective. Jeddah : islamic research and training institute.

24- International Islamic Financial Market, Newsletter (March 2017 Issue 01).

25 -International Islamic Financial Market(2016) , Sukuk Report. (5th Edition, March -2016) .

26- Thomson Reuters.(2017) Sukuk Perceptions and Forecast Study.