

تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر في ظل نظام الصيرفة الإسلامية *Activating dealing in Islamic bonds in Algeria under the Islamic banking system*

بوخاري لحلو جامعة برج بوعرييج-الجزائر- lahlou.boukhari@univ-bba.dz	ملاك سلوى* جامعة برج بوعرييج-الجزائر- saloua.melak@univ-bba.dz
--	--

تاريخ النشر: 2021/07/ 12

تاريخ القبول: 2021/05/ 18

تاريخ الاستلام: 2021/04/ 29

الملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة إمكانية تفعيل العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر بعد صدور النظام 02-20 الصادر بتاريخ 24 مارس 2020 المتعلق بالصيرفة الإسلامية في الجزائر، نظرا لما تلعبه منتجات المالية الإسلامية من دور بارز في إحداث التنمية على مختلف الأصعدة الاقتصادية كانت أو اجتماعية، الهدف الأساسي منها اقتراح بديل تمويل غير ربوي تتحقق معه مقاصد الشريعة الإسلامية وفق ضوابط شرعية محددة، إن المنتجات الإسلامية التي اقترحها النظام أعلاه والتي تضم ثمانية منتجات هي عقود تنشأ على أساسها منتجات مبتكرة أهمها الصكوك الإسلامية. ومن خلال هذه الدراسة سيتم الإشارة إلى تجربة الجزائر في التحول إلى الصيرفة الإسلامية، والإسراع في عملية تبني إصدار وتداول الصكوك الإسلامية لما لها من دور كبير في تحقيق التنمية كما توصلت الدراسة إلى أن عملية إصدار الصكوك في الجزائر تتطلب جملة من الضوابط القانونية والتشريعية لاستيعاب هذا النوع من التمويل مما يدعم مختلف القطاعات الزراعية الصناعية التجارية والخدمية، بالإضافة إلى تحفيز وتنشيط دور بورصة الجزائر، كما أن الصكوك الإسلامية الأكثر ملائمة لتمويل المشروعات الكبرى في مختلف القطاعات، إضافة إلى دورها المميز في توفير السيولة ومعالجة العجز في الموازنة و استقطاب شريحة كبيرة من المستثمرين الراغبين في تجنب المعاملات المحرمة. الكلمات المفتاحية: الصيرفة الإسلامية، الصكوك الإسلامية، الضوابط القانونية.

تصنيف JEL: G15.G21

Abstract :

This research paper aims to study the possibility of activating Islamic sukuk in Algeria after the issuance of the Regulation 20-02 issued on March 24, 2020 related to Islamic banking in Algeria, given the prominent role Islamic financial products play in bringing about development at various economic or social levels The main objective of it is to propose a non-usurious financing alternative that meets the objectives of Islamic law according to specific Sharia controls. The Islamic products proposed by the above system, which include eight products, are contracts on the basis of which innovative products are created, the most important of which are Islamic bonds.

Through this study, reference will be made to Algeria's experience in converting to Islamic banking, and to accelerate the process of adopting the issuance and circulation of Islamic sukuk due to its great role in achieving development. The study also concluded that the process of issuing sukuk in Algeria requires a set of legal and legislative controls to accommodate this type Of financing, which supports the various agricultural, industrial, commercial and service sectors, in addition to stimulating and revitalizing the role of the Algiers Stock Exchange, and the most appropriate Islamic instruments to finance major projects in various sectors, in addition to its distinctive role in providing liquidity and addressing the budget deficit and attracting a large segment of investors Wanting to avoid forbidden transactions.

Keywords: Islamic banking, Islamic instruments; Legal controls.

JEL classification codes: G21.G15

*المؤلف المرسل: ملاك سلوى.

عرف الابتكار المالي في السنوات الأخيرة تطوراً مذهلاً خاصة بعد ظهور الصكوك الإسلامية، حيث أصبحت ضمن توجهات مختلف الأنظمة في مختلف الدول الإسلامية منها وغير الإسلامية، نظراً لما تتميز به من مرونة و تدني المخاطر مما يجعلها حافزاً للمستثمرين خصوصاً من يرغبون في تجنب المعاملات المحرمة .

وعقب الأزمة المالية العالمية أو ما يسمى بأزمة الرهن العقاري التي هددت استقرار النظام المالي التي كان سببها تراكم الفوائد، في ظل هذه الظروف سعت مختلف البنوك إلى إيجاد بدائل أكثر أماناً وتحولت من التمويل التقليدي ذو الأساس الربوي إلى التمويل الإسلامي الخالي من الربا وحتى تواكب الجوائز كل تلك التطورات حاولت التوجه نحو الصيرفة الإسلامية من خلال إصدارها النظام 02-18 المؤرخ في 26 صفر 1440 الموافق ل4 نوفمبر 2018 الذي يسمح بفتح نوافذ إسلامية على مستوى البنوك التقليدية، غير أن التمويل الإسلامي تميز بمحدوديته، وفي 24 مارس 2020 تم إصدار النظام 20-02 الذي وسع من صيغ التمويل الإسلامي باقتراح ثمانية منتجات إسلامية ، غير أن السؤال الذي يتبادر للذهن لماذا تجاهل هذا القانون أداة مالية مهمة كالصكوك الإسلامية رغم اعترافه بالعقود الشرعية التي تعد الأساس في إصدار الصكوك الإسلامية على اعتبار أن هذه الأخيرة تمثل أداة مالية استثمارية يتم إصدارها بناء على العقود الشرعية المتعارف عليها في الفقه الإسلامي والتي اعترف بها القانون الذي صدر مؤخراً (المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، السلم، الإستصناع، حسابات الودائع، الودائع في حسابات الاستثمار).

1. إشكالية الدراسة : من خلال ما سبق، تبرز إشكالية هذه الورقة البحثية في السؤال الرئيسي :

ماهي تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في ظل توجه الجزائر نحو الصيرفة الإسلامية ؟

1.1. الأسئلة الفرعية :

لتبسيط الإشكالية الرئيسية ، يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية :

- ماهي الأبعاد الأساسية للصيرفة الإسلامية؟

- ماهي مختلف أنواع الصكوك الإسلامية؟

- ماهي ضوابط إصدار الصكوك؟

- ما مدي مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر؟

2. الفرضيات:

كإجابة أولوية على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، يمكن تقديم الفرضيات الآتية:

❖ تساهم الصيرفة الإسلامية في جذب شريحة كبيرة من المستثمرين الراغبين في تجنب المعاملات المحرمة.

❖ تعمل الصيرفة الإسلامية على المساهمة في تعبئة الادخار، وسحب النقد المتداول خارج السوق الرسمية.

❖ الصكوك الإسلامية منتج أصيل مصمم لتحقيق احتياجات مختلف الأعوان الاقتصاديين في الدولة وهو ما يكمن الاستفادة منه في تحقيق التنمية الاقتصادية.

3. أهمية الدراسة

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة ذلك أن تبني الصكوك الإسلامية ضمن منتجات المالية الإسلامية أصبحت ضرورة حتمية لما يعايشه العالم من مشكل في السيولة وعجز الموازنة العامة للدولة وشح الموارد من جهة إضافة إلى أن موضوع التنمية الاقتصادية أضحى يشغل اهتمام مختلف الدول والحكومات التي سعت إلى البحث عن بدائل أكثر أمانا وجاذبية قصد توفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاستثمارية دعما للتنمية الاقتصادية وتحقيق الرفاه الاقتصادي.

4. أهداف الدراسة

تسعي هذه الدراسة إلى إدراج جملة من الأهداف وهي كالآتي:

- ❖ توضيح مفاهيم الصيرفة الإسلامية.
- ❖ توضيح أهمية إدراج وتداول الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- ❖ توضيح المكانة الدولية للصيرفة الإسلامية خاصة فيما يتعلق بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- ❖ أهمية تبني الجزائر للصكوك الإسلامية خاصة في ظل إدراجها لمجموعة من صيغ تعد الأساس في إصدار الصكوك.
- ❖ اقتراح بديل إسلامي يتناسب وطبيعة المجتمع الجزائري.

5. منهج الدراسة

سيتم الاعتماد في هذه الورقة البحثية على المنهج الوصفي التحليلي، من أجل تحديد المفاهيم المتعلقة بكل من الصيرفة الإسلامية ومختلف أبعادها، وكذا تحديد المفاهيم المتعلقة بإصدار الصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها وخصائصها و الوصول إلى اقتراحات عملية يمكن الاعتماد عليها من أجل خلق بدائل تمويلية تتناسب وطبيعة الاقتصاد الجزائري .

6. الدراسات السابقة

يمكن عرض أهم الدراسات التي عالجت دور الصيرفة الإسلامية في شقها المتعلق بعملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ومن هذه الدراسات مايلي :

1.6. دراسة فوزي قداري وشعيب يونس (2020) ، آليات تطوير وإدماج الصيرفة التشاركية في الجزائر في ظل التحديات التي تواجهها ،هدفت هذه الدراسة إلى إظهار أهمية الصيرفة الإسلامية على المستوى الدولي وسبل الاستفادة منها ، كما تطرقت إلى الصعوبات والمعوقات التي تقف أمام تحقيق أهدافها في المجال الاستثماري في الجزائر بالإضافة إلى التحديات التي تواجهها في المجال القانوني والتشريعي وتدريب المورد البشري

2.6. دراسة العوينية بن زكورة (2021)،التحول إلى الصيرفة الإسلامية في الجزائر أفاق وتطلعات ، ركزت هذه الدراسة على تحول البنوك التقليدية إلى منتجات الصيرفة الإسلامية ، كما أشارت الى جهود الجزائر بعد صدور النظام 20.02 الذي يسمح بفتح نوافذ للصيرفة الإسلامية على مستوى البنوك التقليدية .

3.6. دراسة بلهاشمي حمزة ، غوال نادية ، طهاوي دومة علي (2020) الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموازنة العامة في ظل التطورات الاقتصادية – عرض نماذج تجارب رائدة (2020) تعرضت هذه الدراسة إلى إظهار مشاكل التمويل في الاقتصاد العالمي وأثارها السلبية ، كما اقترحت الدراسة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية لما لها من دور كبير في تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار ولتوافقها مع أحكام الشريعة ، وكذلك لدورها الهام في تمويل عجز الموازنة العامة

4.6. دراسة محمد الطاهر، حسينة مهدي، تقرار تيزيد (2018) الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد، عرض تجارب رائدة كنموذج يمكن الاستفادة منه ، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية ، وتوصلت الدراسة إلى الدور الذي تؤديه الصكوك الإسلامية كأحد أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية مع إبراز نجاحها الهائل في بعض البلدان الإسلامية .

7. هيكل الدراسة :

بناء على ما سبق ومن خلال الإحاطة بالموضوع ، سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية :

I. ماهية الصيرفة الإسلامية.

II. أهمية ودور الصيرفة الإسلامية .

III. ماهية الصكوك الإسلامية.

IV. الأطر القانونية والتنظيمية للصكوك الإسلامية.

V. دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

I. ماهية الصيرفة الإسلامية :

سيتم من خلال هذا العنصر عرض النقاط التالية:

1. تعريف الصيرفة الإسلامية

نشأت البنوك الإسلامية في ظل صعوبات وتحديات اقتصادية واجتماعية ومالية فرضتها ظاهرة العولمة، غير أنها استطاعت مواجهتها بحكم مبادئها التي تميزها عن البنوك الربوية. ومن بين هذه التعاريف:

كما عرفته اتفاقية الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية: مجموع البنوك والمؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساس بصراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة، وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذا وعطاء (شاهد، 2013، صفحة 112)

كما يعرف المصرف الإسلامي بأنه " مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي مع الالتزام بعدم التعامل بالفوائد الربوية أخذا وعطاء وباجتناب الأعمال المخالفة لذلك (الطيبار، صفحة 88)

وتعرف المصارف الإسلامية بأنها "مؤسسة مالية تعمل في إطار إسلامي، تقوم بأداء الخدمات المصرفية كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في مجالات مختلفة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، لغرس القيم والأخلاق الإسلامية في مجال المعاملات المالية والمساعدة لتحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية. (سحنون، 2003، صفحة 96)

2. خصائص المصارف الإسلامية

تعرف على أنها ذات صبغة عقائدية كونها تعمل وفق أحكام الشريعة ولا تتعامل بالفائدة إتباعاً لما نص عليه القرآن الكريم. «.. وأحل البيع وحرم الربا». تمول للمشاريع التي تساهم في تحقيق مردودية للمستثمر والمجتمع معاً، فهي ذات: (عقل، 2012، صفحة 92)

❖ **صبغة استثمارية:** وذلك بتوفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع بصيغ مختلفة وذلك بناء على دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير درجة المخاطرة.

❖ **صبغة تنموية:** وذلك بتعبئة الموارد وتوجيهها لطالبيها بهدف تحقيق المصلحة المشتركة للمودع والمقترض ومن ثم تحقيق التنمية الشاملة.

❖ **صبغة اجتماعية،** وذلك بتحقيق عناصر التكافل الاجتماعي بين أفراد المجتمع بالاعتماد على مبدأ المشاركة في تقديم الخدمات ومن ثم توزيع الثروة.

3. أهمية ودور المصارف الإسلامية

تنبع أهميتها وأهدافها من مبدأ اعتمادها على ضوابط ومبادئ الشريعة الإسلامية تحقيقاً لمقاصدها.

1.3. **أهمية البنوك الإسلامية:** ساعدت هذه المصارف على ظهور نوع جديد من التعامل المصرفي لم يكن موجوداً قبل في المصارف التقليدية، يعتمد على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر بالإضافة إلى المشاركة في الجهد بين البنك والزبون بدل من التعامل التقليدي القائم على مبدأ المديونية بين البنك والزبون وتقييد الأموال دون المشاركة في العمل. استحدثت هذه المصارف أنظمة للتعامل الاستثماري في جميع القطاعات الاقتصادية والمتمثلة في صيغ الاستثمار الإسلامية (المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإستصناع، التأجير....) ويرتكز التمويل الإسلامي في سعيه لتحقيق التنمية الاقتصادية على العنصر البشري من حيث ترقيته وتطويره بالاعتماد على الكليات الخمس (الدين، العرض، العقل، النسل والمال) وعليه فالتنمية تقوم على أساس الإنسان وسيلة للتنمية، والإنسان غاية للتنمية.

بناء على ذلك فهو يهدف لتحقيق ما يلي: (على، 2001)

❖ **عمارة الأرض؛**

❖ **توظيف المال لخدمة المجتمع ومحاربة الاكتناز وتوجيه المدخرات للاستثمار؛**

❖ **إيجاد البديل الإسلامي لكافة المعاملات المصرفية التي يحتاجها المسلم؛**

❖ **تنمية الوعي الادخاري وتوفير رؤوس الأموال اللازمة لأصحاب الأعمال؛**

❖ **تشجيع الاستثمار وخلق الآليات والأدوات تلبية احتياجات المستثمرين.**

2.3. دور وأهداف المصارف الإسلامية

يكمن دور المصارف الإسلامية في تلبية حاجة المجتمع الإسلامي لجهاز مصرفي يعمل طبق الأحكام الشرعية ويقوم بحفظ أمواله واستثمارها بعيدا عن الربا. إن المؤسسة المصرفية الإسلامية من حيث إنها تتعامل بالمشاركة أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار.

❖ هي قدرة على توزيع المتاح من الموارد النقدية على أفضل الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

❖ بتوزيعها للموارد المالية على أسس الإنتاجية والكفاءة الاقتصادية، تسهم بشكل مباشر في توزيع الدخل القومي على نحو عادل خلال عملية التنمية هذه وقضية عدالة التنمية الاقتصادية لا تبالي بها المؤسسة المصرفية الربوية.

❖ تشجع السلوك الايجابي الدافع لعملية التنمية على عكس المؤسسة المصرفية الربوية.

كما أن هناك مجموعة من الأهداف للمصارف الإسلامية منها : (نجم، 2010)

أولاً: الأهداف المالية: انطلاقاً من أن المؤسسة المالية الإسلامية في المقام الأول مؤسسة أعمال إسلامية تقوم بأداء دور الوساطة المالية بمبدأ المشاركة، فإن لها العديد من الأهداف المالية التي تعكس مدي نجاحها في أداء هذا الدور في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، وهذه الأهداف هي:

أ- جذب الودائع وتنميتها: يعد هذا الهدف من أهم أهداف المصارف الإسلامية حيث يمثل الشق الأول في عملية الوساطة المالية. وترجع أهمية هذا الهدف إلى أنه يعد تطبيقاً للقاعدة الشرعية بعدم تعطيل الأموال واستثمارها بما يعود بالأرباح علي المجتمع الإسلامي وأفراده.

ب- استثمار الأموال: يمثل استثمار الأموال الشق الثاني من عملية الوساطة المالية، وهو الهدف الأساسي للمصارف الإسلامية حيث تعد الاستثمارات ركيزة العمل في المصارف الإسلامية والمصدر الرئيسي لتحقيق الأرباح سواء للمودعين أو المساهمين، وتوجد العديد من صيغ الاستثمار الشرعية التي يمكن استخدامها في المصارف الإسلامية لاستثمار أموال المساهمين والمودعين، على أن يأخذ المصرف في اعتباره عند استثماره للأموال المتاحة تحقيق التنمية الاجتماعية.

ج- تحقيق الأرباح: الأرباح هي المحصلة الناتجة من نشاط المصرف الإسلامي، وهي ناتج عملية الاستثمارات والعمليات المصرفية التي تنعكس في صورة أرباح موزعة على المودعين وعلى المساهمين، يضاف إلى هذا أن زيادة أرباح المصرف تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لأسهم المساهمين. والمصرف الإسلامي كمؤسسة مالية إسلامية يعد هدف تحقيق الأرباح من أهدافه الرئيسية، وذلك حتى يستطيع المنافسة والاستمرار في السوق المصرفي، وليكون دليلاً على نجاح العمل المصرفي الإسلامي.

ثانياً: أهداف خاصة بالمتعاملين. للمتعاملين مع المصرف الإسلامي أهداف متعددة يجب أن يحرص

المصرف الإسلامي على تحقيقها وهي على النحو التالي:

أ- تقديم الخدمات المصرفية: يعد نجاح المصرف الإسلامي في تقديم الخدمات المصرفية بجودة عالية للمتعاملين، وقدرته علي جذب العديد منهم، وتقديم الخدمات المصرفية المتميزة لهم في إطار أحكام الشريعة الإسلامية يعد نجاحا للمصارف الإسلامية وهدفا رئيسيا لإدارتها.

ب- توفير التمويل للمستثمرين: يقوم المصرف الإسلامي باستثمار أمواله المودعة لديه من خلال أفضل قنوات الاستثمار المتاحة له عن طريق توفير التمويل اللازم للمستثمرين، أو عن طريق استثمار هذه الأموال من خلال شركات تابعة متخصصة، أو القيام باستثمار هذه الأموال مباشرة سواء في الأسواق المحلية، الإقليمية، الدولية.

ج- توفير الأمان للمودعين: من أهم عوامل نجاح المصارف مدي ثقة المودعين في المصرف، ومن أهم عوامل الثقة في المصارف توافر سيولة نقدية دائمة لمواجهة احتمالات السحب من ودائع العملاء خصوصا الودائع تحت الطلب دون الحاجة إلى تسيل أصول ثابتة. وتستخدم السيولة النقدية في المصارف في الوفاء باحتياجات سحب الودائع الجارية من ناحية واحتياجات المصرف من المصروفات التشغيلية بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم للمستثمرين.

ومن خلال الجدولين التاليين يظهر حجم ونمو الصيرفة الإسلامية في العديد من الدول :

جدول (1) : تقسيم صناعة الخدمات المالية الإسلامية حسب القطاع لسنة 2018 (مليار دولار)

المنطقة	الخدمات المصرفية	قطاع الصكوك	صناديق الاستثمار	قطاع التأمين التكافلي	المجموع	النسبة
آسيا	266.1	323.2	24.2	4.1	617.6	28.2%
دول مجلس التعاون الخليجي	704.8	187.9	22.7	11.7	927.1	42.3%
الشرق الاوسط وشمال افريقيا باستثناء م ت خ	540.2	0.3	0.1	10.3	550.9	25.1%
افريقيا باستثناء الشمال	13.2	2.5	1.5	0.01	17.2	0.8%
مناطق اخرى	47.0	16.5	13.1	-	76.7	2.5%
المجموع	1.571.3	530.4	61.5	27.7	2.190	100%

Source : Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019 ,p10

الجدول (2) : تطور وتوقعات مؤشرات الصيرفة الإسلامية بين (2017-2020)

السنة	الأصول الكلية للصيرفة الإسلامية	صناديق الاستثمار الإسلامية	الصكوك الإسلامية المصدرة	الصكوك الإسلامية القائمة
2015	2.004 ترليون دولار	61 مليار دولار	65 مليار دولار	309.80 مليار دولار
2016	2.218 ترليون دولار	65 مليار دولار	99 مليار دولار	326.80 مليار دولار
2017	2.424 ترليون دولار	71 مليار دولار	108 مليار دولار	396 مليار دولار
2018	2.630 ترليون دولار	76 مليار دولار	117 مليار دولار	439 مليار دولار
2019	2.836 ترليون دولار	81 مليار دولار	125 مليار دولار	482 مليار دولار
2020 توقعات	3.043 ترليون دولار	86 مليار دولار	134 مليار دولار	525 مليار دولار

من إعداد الباحثين بالاعتماد على إحصائيات المواقع المتخصصة

II. ماهية الصكوك الإسلامية :

هي أهم منتجات الصيرفة الإسلامية فهي أداة مالية استثمارية يتم إصدارها بناء على العقود الشرعية المتعارف عليها في الفقه الإسلامي والتي اعترف بها القانون الذي صدرا مؤخرا نظام 20-02 (المرابحة ، المشاركة، المضاربة ، الإجارة ، السلم ، الاستصناع، حسابات الودائع ، الودائع في حسابات الاستثمار) 1. مفهوم الصكوك الإسلامية :

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها " 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 (النجدي، صفحة 238) كما عُرِفَت الصكوك الإسلامية على أنها: "شهادات أو وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أعيان أو منافع أو حقوق مالية أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها ، ويشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها ، وهي قابلة للتداول مالم تمثل نقدا أو دينا محصنا ، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية " (زيد، 2009، صفحة 5)

2. خصائص الصكوك : تتميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية بجملة من الخصائص أهمها : (الدين، 2014)

- ❖ الصكوك لها قيمة اسمية محددة يحددها القانون ، أو نشرة الإصدار
- ❖ الصكوك متساوية القيمة وفي الحقوق والواجبات وفي ملكية الأموال الخاصة بها.
- ❖ بعض أنواع الصكوك قابلة للتداول وفق شروط معينة.
- ❖ عدم قبول الصك للجزئة في مواجهة الشركة، وفي حالي أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه ، فإنه لا بد من الاتفاق على أن من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد..
- ❖ *الك الصك مشارك في موجودات المشروع ، ولذلك له الحق في الرقابة ونحوها ، وحق رفع دعوى المسؤولية على الإداريين ، والحق في نصيب من الأرباح ، والاحتياطات والتنازل عن الصك، والتصرف فيه إلا ما يمنعه القانون ، أو التزم به من خلال نشرة الإصدار ، وحق الشفعة ، وحق اقتسام موجودات المشروع عند تصفيته.
- ❖ مالكي الصكوك يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل واحد فيهم.
- ❖ تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي مثل الاستصناع ، الإجارة ، المضاربة ... بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها وبقيّة أحكامها، وبالتالي هي خاضعة لأحكام ذلك العقد
- ❖ تمثل الصكوك أداة تمويل خارج الميزانية فالإدارة لا تحتاج لتعليق استخدامها لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك (المستثمرون) .

3. أهمية الصكوك الإسلامية: (هدى، 2017، صفحة 60)

تتجسد أهمية الصكوك الإسلامية فيما يلي:

- ❖ إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.
- ❖ إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي مما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثمة خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- ❖ تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.
- ❖ تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية و الشركات ومراكزها المالية و ذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية و لا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها و إدارتها.

4. أنواع الصكوك الإسلامية

تستمد الصكوك الإسلامية أحكامها من العقود الشرعية الواردة في الفقه الإسلامي و بالتالي تتنوع بتنوع تلك العقود ، و يمكن تقسيم الصكوك وفق عدة معايير سنتطرق هنا لتصنيفها وفق الصيغة التي تصدر على أساسها :

1.4. صكوك السلم : يمكن تعريف صكوك السلم بأنها " صكوك متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم و تصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصك " و بذلك يملك حملة الصكوك سلعة السلم و يستحقون ثمن بيعها إن وجد ، و حيث أن السلم يمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل لذلك فإن السلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الدينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة ، فالمبيع لا يزال في ذمة البائع و بناء عليه تعد هذه الصكوك غير قابلة للتداول أو البيع و تعد من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها (محمد ا.، 2017)

2.4. صكوك الإجارة : هي أدوات مالية تمثل أصولا يصدرها البنك للاكتتاب بها، ومن ثم يقوم البنك بتملك أصول وتأخيرها بموجب عقود إجارة، والإرباح المحققة من ذلك يتم اقتسامها بين المستثمرين والبنك وفق الأسس المثبتة في نشرة الإصدار الخاصة بذلك (محمد ح.، 2016، الصفحات 78-79)

3.4. صكوك المضاربة : يمكن تعريف هذا النوع من الصكوك بأنها " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ، " (عمري، 2017، الصفحات 121-122)

4.4. صكوك المشاركة : تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع معين أو تطويره أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة و يصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم (مصطفي، 2020، صفحة 119)

5.4. صكوك المزارعة : تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب

فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة ، ويصبح لحامل الصك حصة في المحصول وفق العقد . (الدماغ، 2012، صفحة 119)

6.4. صكوك المساقاة : هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة و الإنفاق عليها و رعايتها على أساس عقد المساقاة و يصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد (مصطفي، 2020، صفحة 171)

7.4. صكوك الوكالة بالاستثمار: وهي وثائق تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار و يعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها (محمد ا.، 2017)

8.4. صكوك الاستصناع : هي متساوية القيمة تصدر على أساس عقد الاستصناع، وتمثل حصصا شائعة في ملكية عين مصنعة، يمول تصنيعها من حصيلة الإصدار وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك. وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله (بلخير، 2018، صفحة 53)

9.4. صكوك المرابحة : "وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك " كتاب الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة (كمال، 2019، صفحة 48)

10.4. صكوك الصناديق الاستثمارية: ويعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها، وتتعدد مجالات استخدامها وتشمل كافة فروع الاقتصاد، وبالطبع منها المجالات المالية، وتصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو بأجال و أحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة) (بريكة، 2017)

11.4. الصكوك الوقفية : وثائق تقابل موجودات الوقف سواء كانت هذه الموجودات أصولا ثابتة كالعقارات والمباني وغيرها أو أصولا منقولة كالنقود والسيارات أو أجهزة أو حقوق معنوية كحقوق التأليف، وبراءة الاختراع (بكر، 2019، صفحة 16)

III. المتطلبات والإطار القانوني لإنشاء الصكوك الإسلامية :

تتميز الصكوك الإسلامية بطبيعتها الخاصة التي تجعلها مختلفة عن باقي الأوراق المالية كالأسهم و السندات ذلك أن استنادها لمبادئ الشريعة الإسلامية يجعلها تتطلب إطارا قانونيا خاصا بها يكفل لها تحقيق الأهداف التي أصدرت من أجلها ، و تجنب وقوعها في المخاطر الشرعية و ضمان مصداقيتها وخلوها من المخالفات الشرعية .

1. الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية

إن إدراج الكثير من الدول للصكوك في باب أدوات الدين مثل ما هو الحال في الإمارات، مصر ، الكويت و المغرب تغييب لشرعيتها كونها أداة مالية تتوافق مع مبادئ الشريعة وذلك حسب ما جاء في تعريف هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها " 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 (النجدي، صفحة 238)

وفيما يلي عرض دقيق للفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

جدول رقم (3): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية
الصك مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك ، و من ثمة تقتضي من حاملها أن يشارك في الربح والخسارة على السواء	حامل السند لا يتحمل أي مضار أو خسارة تلحق بالشركة ، لأن حق حامل السند لا علاقة له بالأصول المالية للشركة
الصك يمثل سهما ماليا في الأصول والمنافع والحقوق	السند يمثل حصة في هيكل تمويل أنشطة الشركة
مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط ، و ترتبط بالمشروع المعني وتنتهي بانتهائه	المدة لا ترتبط بالمشروع ، وقد تزيد وتقص عن فترة المشروع
نشرة الاصدار تتضمن القواعد الشرعية ، و على مستخدم حصيلة الإصدار مراعاة الضوابط الشرعية ، و إذا خالفها يتحمل المسؤولية	لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية
الصك يعتبر دليلا و برهانا على نقل الملكية في عمليتي البيع و الشراء	السند لا يعني نقل الملكية لمبلغ نقدي

المصدر: مرزوق أمال ، الصكوك و دورها في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة ضمن

فعاليات ملتقى دولي ، جامعة قلمة ، ص5 ، متاحة على الموقع : <http://www.d.researchgate.dz>

2. قوانين الصكوك المنتشرة في بعض الدول العربية

الجدول رقم(4): الصكوك الإسلامية حسب توزيعها في البلدان العربية

الدولة	القانون الذي يؤسس للصكوك	التعديلات
الأردن	قانون صكوك التمويل الاسلامي 30 الصادر سنة 2012	صدر هذا القانون بعد الغاء قانون سندات المقارضة رقم 10 الصادر سنة 1980
تونس	قانون 30 بتاريخ 30 جويلية 2013	تلاه قانون خاص بصناديق الاستثمار ديسمبر 2013
المغرب	القانون 06-33 المتعلق بادراج الصكوك .	تلاه القانون رقم 17-69 بتاريخ 12 أفريل 2018 المغير و المتمم لقانون 06-33
مصر	قانون رقم 10 لسنة 2013 ، ثم قام باصدار قانون 17 لسنة 2018	-تعديل بعض احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992 -تعديل احكام قانون سوق رأس المال الصادر بقرار من وزير الاقتصاد و التجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993
دبي	معيار أصدره سوق دبي المالي تحت مسمى "معيار سوق دبي المالي" للإصدار و تملك و تداول الصكوك بتاريخ 02 أفريل 2014	/
السودان	قانون سوق الخرطوم للأسواق المالية و قانون صكوك التمويل العام 1995	تعتمد السودان على نظام مالي و اقتصادي متوافق مع الشريعة الإسلامية بنسبة 100%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجرائد الرسمية للدول أعلاه

3. المتطلبات القانونية لإدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري في إطار الصيرفة الإسلامية إن تفعيل قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر يتطلب جملة من الإجراءات على مستوى القوانين السائدة وحتى تستوعب هذا المنتج المالي الإسلامي نوجزها فيما يلي :

1.3. القانون المدني

لا يعترف القانون المدني بالملكية المزدوجة فالملكية في القانون المدني حق عيني على شئ معين هذا الحق يتيح حرية التصرف فيه بشكل مطلق وهو مالا يتوافق مع مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تختص بها الصكوك الإسلامية عن باقي الأوراق المالية .

2.3. القانون التجاري

وفي هذا الإطار جاء مقترح المجلس الإسلامي الأعلى بتبني نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية وذلك بتعديل القانون التجاري من خلال إدخال فقرة ثالثة على مستوى القسم الفرعي 6 بالقسم 5 (القيم المنقولة المُصدرة من طرف الشركات ذات الأسهم) الذي يتضمن المواد التالية : (المجلس الإسلامي الأعلى)

❖ المادة 715 مكرر 133: الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات قيمة متساوية و تمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك، فهي تعطي لحاملها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر في هذه الصكوك

❖ المادة 715 مكرر 134: إذا كانت الأصول المصككة تشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقاً للأحكام المتعلقة بالدفتر العقاري.

❖ المادة 715 مكرر 135: يمكن أن تكون مكافأة الصكوك ثابتة (حالة صكوك الإجارة مثلاً) أو متغيرة حسب العوائد التي تدرها الأصول المصككة.

❖ المادة 715 مكرر 136: مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك.

أما فيما يتعلق بإنشاء شركة ذات غرض خاص

إن عملية إصدار الصكوك تتطلب إنشاء شركة ذات الغرض الخاص SPV (شركة متخصصة) وحسب القانون المتعلق بتوريق القروض الرهنية (القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 الجريدة الرسمية 15 بتاريخ 15 مارس 2006 ص 13) تم حصر عملية التوريق في القروض العقارية وهذا لا يتوافق مع طبيعة الصكوك الإسلامية التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع قائم أو سيتم تجسيده.

3.3. قانون البورصة

رفضت لجنة مراقبة عمليات COSOB طلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010 وذلك نظرا لغياب الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في القانون التجاري وذلك لطبيعتها التي تختلف عن السندات التقليدية والأسهم .

IV. دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

شهد العالم في السنوات الأخيرة انتشارا واسعا للتمويل الإسلامي خصوصا الصكوك الإسلامية نظرا لما توفره وما تتمتع به هذه الأداة المالية من قدرة على جذب المدخرات وتوفير السيولة والتمويل اللازم ، كما حققت الصكوك الإسلامية أهداف شريحة كبيرة من الجمهور في العالم ممن يتجنبون المعاملات الربوية سواء من المسلمين أو من غير المسلمين ، وتظهر أهمية الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية في الآتي :

- ❖ الصكوك تمثل حلقة من حلقات الاقتصاد الإسلامي ، كما أنها تؤدي إلى جذب أموال الباحثين عن الاستثمار الحلال مما يؤدي إلى توسيع حجم أسواق رأسمال وانتعاشها (داغي، 2010)
- ❖ يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية من منظور إسلامي أمام البنوك المركزية مما يساهم في امتصاص السيولة (عامر، 2014)
- ❖ تمويل مشروعات البنية الأساسية والمرافق الحكومية وتوفير التمويل اللازم للشركات (دوابة، 2009)
- ❖ تعتبر أفضل الوسائل للحصول على رأسمال كاف وبأقل تكلفة وتستخدم كأداة لإدخال التوازن بين توزيع المخاطر كما أنها تتيح إمكانية إشراك أكبر عدد ممكن من الأفراد والمؤسسات في العملية الاستثمارية (سويلم، 2014)
- ❖ الصكوك ذات مرونة عالية من جهة تنوعها فهي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع للأموال المحصلة.
- ❖ تمثل أداة فعالة لربط الأصول بالخصوم والموارد بالاستخدامات وخاصة في أموال الصكوك المخصصة حيث تسهل عملية مراقبة الأداء بكل شفافية.
- ❖ أداة مشروعة لتوزيع الثروة وتوزيع العدل.
- ❖ لها دور إنساني وتكافلي كإصدار صكوك القرض الحسن، حيث يكون الغرض من إصدارها تمويل حاجات عامة.

1. النمو الدولي للصيرفة الإسلامية فيما يخص إصدارات الصكوك

إن التصنيفات العالمية أشارت إلى أن إصدار الصكوك يعرف نمو جدا كبيرا وهذا ما ذهبت إليه وكالة موديز للتصنيف الائتماني إنه من المتوقع أن يستمر توسع سوق التمويل الإسلامي في عام 2020 وما بعده نظراً لما تقدمه دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا من دعم لتنمية المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، رغم انتشار فيروس كورونا الذي قد يعرقل إصدار الصكوك. (العربية، 2020) ،ومن المتوقع أن يبقى حجم إصدار الصكوك مستقراً هذا العام وأن يصل إلى حوالي

180 مليار دولار، في نهاية 2020 كما سيشهد سوق التأمين التكافلي نمواً مستقراً نظراً لزيادة أقساط التأمين في الأسواق الحديثة."

وترى موديز أن الاندماجات بين البنوك الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي سيحفّز الزيادات الحادة غير المتكررة في الأصول، كما حدث في عام 2019 وسيستمر التركيز على صناعة الصكوك وستزداد إصدارات حكومات الأسواق المالية الإسلامية الأساسية.

من جهة أخرى فقد زاد معدل انتشار المصارف الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية الأساسية في دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا واندونيسيا وتركيا، إلى 31.2% في سبتمبر عام 2019 مقارنة بـ 25.5% في عام 2013، بينما زاد إصدار الصكوك العالمية السنوية إلى 179 مليار دولار، مقارنة بـ 131 مليار دولار.

وهذا ما يوضحه الجدول التالي :

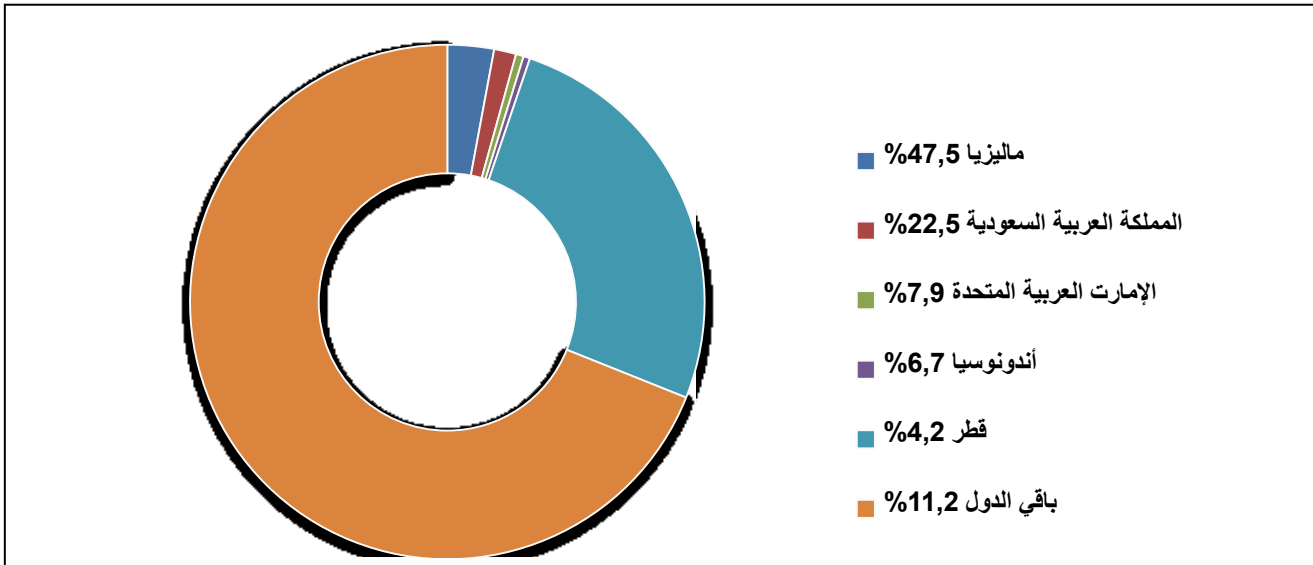
جدول (5) : تطور حجم إصدارات الصكوك على المستوى العالمي خلال الفترة (2013-2020)

الوحدة: بليون دولار أمريكي

السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	فيفري 2020
حجم الإصدارات إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية	119.7	118.8	66.1	74.8	99.5	112.4	157.8	22.3

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع <http://www.mifc.com> تاريخ الإطلاع 12 ديسمبر 2020 .

شكل (1) : تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة (2020)



المصدر : من إنجاز الباحثين بالاعتماد على موقع www.mifc.com تم الإطلاع عليه بتاريخ 01 ديسمبر

2020

من خلال الشكل أعلاه ووفقا لتقرير mifc الصادر في نهاية فيفري 2020 فإن دولة ماليزيا تستأثر على ما يقارب نصف إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم لسنة 2020 ، متقدمة على المملكة العربية السعودية و الإمارات و قطر و باقي دول العالم بنسبة قدرت ب 47.5 % مما يعزز قدرة السوق المالية الإسلامية في ماليزيا على جلب المستثمرين

وفيما يلي الجدول التالي يوضح مجموع الصكوك التي تم إصدارها وتداولها على المستوى الدولي بين الفترة الأخيرة من نهاية سنة 2019 وبداية 2020

الجدول(6) : إجمالي إصدارات الصكوك العالمية قصيرة الأجل

(خلال ديسمبر 2019 /جانفي 2020)

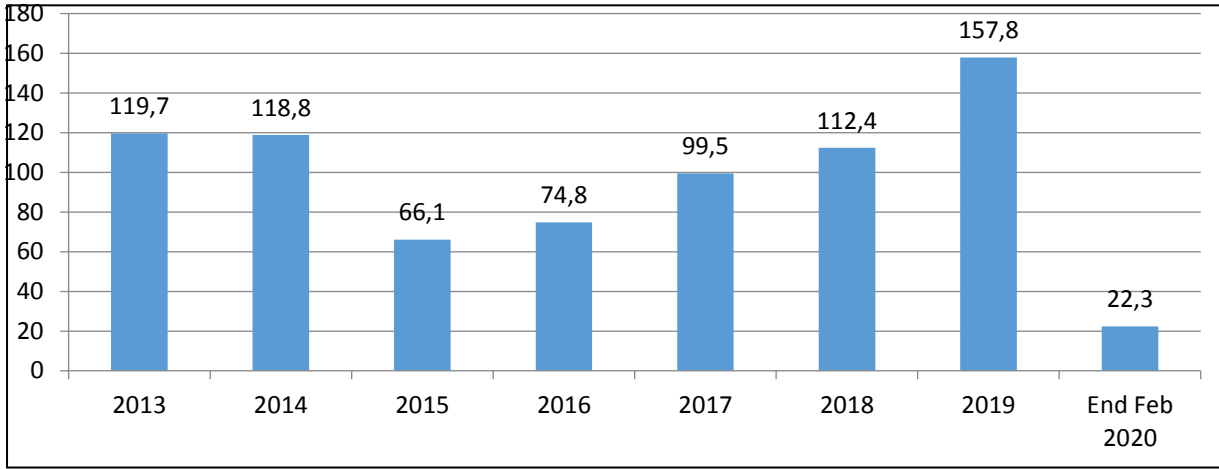
النسبة من إجمالي القيمة	المبلغ بملايين الدولارات	حجم الاصدارات	آسيا والشرق الأقصى
0.01%	59	6	بنغلاديش
2.46%	10,949	173	بروناي دار السلام
2.38%	10,578	97	اندونيسيا
83.30%	370,755	3,283	ماليزيا
0.08%	341	14	باكستان
0.05%	221	03	سنغفورا
88.3%	392,903	3,576	المجموع
النسبة من إجمالي القيمة	المبلغ بملايين الدولارات	حجم الاصدارات	دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط
4.01%	17,847	361	البحرين
0.03%	130	01	عمان
0.29%	1,301	06	السعودية
0.02%	100	01	الإمارات العربية المتحدة
0.05%	234	01	عمان
4.4%	19,612	370	المجموع
النسبة من إجمالي القيمة	المبلغ بملايين الدولارات	حجم الاصدارات	افريقيا
0.09%	389	363	غامبيا
3.71%	16,520	21	السودان
3.8%	16,910	384	المجموع
النسبة من إجمالي القيمة	المبلغ بملايين الدولارات	حجم الاصدارات	تركيا
3.52%	15,682	473	المجموع
100%	445,106	4,803	المجموع الكلي

المصدر: قاعدة بيانات صكوك السوق المالية الإسلامية الدولية متاح على الرابط بالانجليزية :

<https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>

شكل (2) : تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة (2013-2020)

الوحدة : بليون دولار



المصدر : من إنجاز الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول (5)

وترجح وكالة "إس أند بي غلوبال للتصنيفات الائتمانية" (الشرق، 2021) ارتفاع حجم الإصدارات العالمية للصكوك إلى ما بين 140-155 مليار دولار أميركي هذا العام، بفضل عودة الإصدارات في كل من ماليزيا وإندونيسيا، ودول مجلس التعاون الخليجي، مقارنةً مع انخفاض الإصدارات إلى 139.8 مليار دولار أميركي في عام 2020 من 167.3 مليار دولار أميركي في 2019.

وتوقعت الوكالة تعافي نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول الأساسية للتمويل الإسلامي - دول الخليج وماليزيا وإندونيسيا وتركيا - من الركود الحاد الذي شهده في عام 2020. مع توقعات باستقرار سعر برميل النفط عند 50 دولاراً أميركياً في عام 2021. بما يدعم أداءً أقوى لسوق الصكوك العالمي في عام 2021 مقارنة بالعام الماضي.

وبحسب التقرير، من المرجح ارتفاع حالات التعثر أو عمليات إعادة الهيكلة بين مُصدري الصكوك ذوي الجودة الائتمانية المنخفضة في عام 2021 مع رفع التسهيلات الاستثنائية التي وفرتها الجهات التنظيمية. وهو ما سيختبر قوة الوثائق القانونية التي استخدمت في إصدار الصكوك. ولكن في حال تشكل لدى المستثمرين تصور واضح بشأن آليات الاستفادة من حق الرجوع المالي بسبب هذه الأحداث، فإن هذا على الأرجح سيغطي على التأثير السلبي في معنويات المشاركين في السوق.

وتعتقد الوكالة، بأن بعض الحكومات بالدول الأساسية في التمويل الإسلامي ستتجه أكثر نحو سوق الصكوك خلال سنة 2021. كما توقعات زيادة الإصدارات من الشركات، والتي تراجعت إصداراتها في عام 2020 بسبب احتفاظها بالسيولة وقيامها بتأجيل النفقات الرأسمالية بسبب الجائحة، إذ من المرجح أن تقوم بعض هذه الشركات باستئناف هذه النفقات في العام 2021، ما يستلزم اللجوء إلى أسواق رأس المال.

وأخيراً، أشار التقرير إلى أن هناك صكوكاً بقيمة 65 مليار دولار أميركي يحين استحقاقها هذا العام أي في 2021، ومن المرجح أن تتم إعادة تمويل جزء من هذا المبلغ من خلال سوق الصكوك.

وفيما يلي هذا الجدول الذي يوضح حجم إصدارات الشركات للصكوك الإسلامية خلال الستة سنوات الأخيرة

الجدول (7) : إصدارات صكوك الشركات (2014-2019)

2019	2018	2017	2016	2015	2014	(مليون دولار أمريكي)
7 758	4 717	2 210	973	1 250	2 074	شهادات الإيجار (LC)
51 494	34 551	43 311	33 019	37 706	50 482	سندات الدين (DS)
15.06 %	13.29 %	5.10 %	2.95 %	3.31 %	4.11 %	LC / DS (%)

المصدر: قاعدة بيانات صكوك السوق المالية الإسلامية الدولية متاح على الرابط بالانجليزية :

<https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>

في حين يعرض الجدول التالي إصدارات الصكوك حسب حجم الإصدار للدول الرائدة والمتقدمة

في هذا المجال

الجدول (8) : أهم إصدارات الصكوك للدول الرائدة خلال العام 2018

جهة الإصدار	عدد الإصدارات	المدة بالسنوات	عملة الإصدار	قيمة الإصدار (بالمليون)
الحكومة الماليزية	17	11	رينجت ماليزي	15.036
وزارة المالية السعودية	11	5	ريال سعودي	8.854
الحكومة الأندونيسية	2	8	دولار أمريكي	3.000
البنك الإسلامي للتنمية	2	5	دولار أمريكي	2.550
وزارة المالية السعودية	1	10	دولار أمريكي	2.000
الشركة السعودية للكهرباء	2	8	دولار أمريكي	2.000
وزارة المالية العمانية	1	7	دولار أمريكي	1.500
موانئ دبي العالمية	1	10	دولار أمريكي	1.000
بنك دبي الإسلامي	1	5	دولار أمريكي	1.000
حكومة البحرين	1	7	دولار أمريكي	1000
مصرف أبو ظبي الإسلامي	1	دائم	دولار أمريكي	750
بنك الإسلامي للتنمية	1	5	يورو أوروبي	738
وزارة المالية التركية	1	2	يورو أوروبي	622
الخطوط الجوية الامارتية	1	10	دولار أمريكي	600

المصدر: متاح على الرابط بالانجليزية : <https://www.businesselitenews.com/?p=23868>

2. واقع إصدار الصكوك الإسلامية ضمن منتجات الصيرفة الإسلامية في الجزائر

أعلنت الجزائر توجهها نحو الصيرفة الإسلامية بإطلاق منتجات غير ربوية لأول مرة من طرف بنوك مملوكة للدولة، في إطار خطط الحكومة لاستقطاب الأموال المتداولة في السوق الموازية، وقد أطلق البنك الوطني الجزائري (حكومي)، ثمانية منتجات للصيرفة الإسلامية بعد تلقيه فتوى من (المجلس الإسلامي الأعلى) وتقدر قيمة السوق الموازية في الجزائر بأكثر من 40 مليار دولار، وفق بيانات رسمية، فيما يرى مراقبون أن الرقم يتجاوز 60 مليار دولار.

ويتعلق الأمر بتسويق 8 منتجات مصرفية إسلامية هي: المرابحة، والمضاربة، والمشاركة، والإجارة، والسلم، والاستصناع، وحسابات الودائع، وودائع الاستثمار.

وتهدف صيغ التمويل الإسلامية (دون فوائد ربوية)، إلى المساهمة في تعبئة الادخار وخصوصا ضخ النقد المتداول خارج البنوك (السوق الموازية) ليصبح داخل السوق الرسمية ، واقتصرت الصيرفة الإسلامية في البنوك المعتمدة على الأجنبية منها، (خليجية) بالدرجة الأولى، على غرار فرع الجزائر لمجموعة "البركة" البحرينية، وفرع "بنك الخليج الجزائر" كويتي، وبنك السلام الإماراتي. وتمثلت خدمات الصيرفة الإسلامية السابقة في تمويلات لشراء عقارات (أراض وعقارات) وسيارات ومواد استهلاكية (أثاث وتجهيزات)، فضلا عن تمويل مشاريع استثمارية صغيرة بمبالغ محدودة.

وبخصوص منتجات الصيرفة الإسلامية التي عرضها البنك الوطني الجزائري الحكومي، فإنها في الغالب ليست قروضا استثمارية ولكنها عمليات تمويل لشراء عقارات وسيارات، في هذه الحالة، لا جدوى اقتصادية للصيرفة الإسلامية دون إغفال مسألة هل يقتنع المتعاملون (الزبائن) بأنها مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

غير أن غياب أهم منتج للصيرفة الإسلامية والمتمثل أساس في الصكوك الإسلامية وما توفره من فوائد للدولة كتمويل عجز الموازنة وتمويل المشاريع المختلفة، وكذلك تفعيل عمل بورصة الجزائر، وما توفره من استثمار امن فعال وموافق لمقاصد الشريعة، ويكمن ذلك بالأساس في توفر الإرادة السياسية لتفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

3.أفاق إصدار الصكوك ضمن منتجات الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

من الحلول المقترحة لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر تكمن في عنصرين هما :

❖ ضرورة توفير الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك ، بالإضافة إلى تنظيم وتخصيص هيئات قضائية لحماية حملة الصكوك ، وهيئات شرعية قصد تجنب مخاطر محاكاة السندات التقليدية، وتأكيدا لشرعية هذا المنتج.

❖ خلق وإرساء ثقافة الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية، وتعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين بأهمية الاستثمار في الصكوك الإسلامية وهذا ولهذا وجب توفير منبر إعلامي متخصص في هذا النوع من الصناعة المالية وترسيخ هذه الثقافة في مؤسسات التعليم والجامعات .

ومن بين المشاريع التي يمكن التصور أن تمول باستخدام الصكوك الإسلامية منها على سبيل الذكر:

1.3. الاستثمار في القطاع السياحي (إنشاء منتج سياحي) : فالسياحة واحدة من اكبر الصناعات نمو في العالم، فالجزائر مؤهلة لذلك ، وهذا التوجه أصبح قريب من الواقع العملي بعد قيام شركة " أ.أو.أم" للاستثمار والمدرجة في بورصة الجزائر، وتختص هذه الشركة في دراسات الواجهات السياحية وتطوير واستغلال مشاريع السياحة الحموية، إذا تسعى إلى إصدار أول سندات المساهمة في شكل

صكوك إسلامية بقيمة 2.5 مليون سند بقيمة اسمية تقدر بـ 1000 دج للسند وهذا بعد استقائها الشروط القانونية وحصولها على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في جويلية 2020 وشهادة المجلس الإسلامي الأعلى في سبتمبر 2020 ، يبقى أمام هذه العملية تبنيها من طرف وزارة المالية ليتم طرحها بعد ذلك للاكتتاب عن طريق البنوك والمؤسسات المالية (الاتحاد، 2021)

ثانيا : إقامة مشاريع صناعية أو زراعية أو استيراد وتصدير، فتقوم الدولة بدراسة جدوى لهذه المشاريع، ثم تعلن عن هذه المشاريع، وتصدر صكوكا متساوية القيمة ، يكون مجموعها يساوي المبلغ المطلوب للمشروع ، فإذا تم بيع جميع الصكوك يكون دور الدولة مضاربا، ويشارك في الربح بنسبة شائعة معروفة في نشرة الاصدار، وفي حالة ما إذا بقي من الصكوك شيء تأخذ الدولة وتصبح بذلك شريكا ومضاربا، والمال الذي تم جمعه من الصكوك يُقيم به المشروع أو يُقتنى به معدات الانتاج الصناعي، ويصدر جزء منه أو تستورد ما تحتاجه من سلع ومواد ثم تبيعها للشركات والمؤسسات بالتقسيط، وبذلك تحقق أرباحا توزع حسب نسبة كل صك (الرزيق، 2020)

2.3. الاستثمار في القطاع الفلاحي (إحياء واصطلاح الأراضي الغير مستغلة) : فالقطاع الزراعي من القطاعات الهامة في تحقيق التنمية الاقتصادية لكونه يعمل على تحقيق الاكتفاء الذاتي والتوجه نحو التصدير ، فالجزائر استوردت ما قيمته 2.415 مليار دولار من المواد الغذائية سنة 2020 ، وبغية جعل هذا القطاع يلعب دوره الأساسي في القضاء على التبعية ، يمكن تمويله عند طريق الصكوك الإسلامية والتي يتم من خلالها تعبئة المدخرات المالية الموجودة لدى الأفراد والغير مستغلة ، حيث يمكن لمصرف إسلامي أو شركة زراعية مثلا إصدار صكوك المزارعة بعد دراسة جدوى للمشروع ، وبعد تحديد التكلفة تقوم الشركة بتجزئتها إلى قيم متساوية ممثلة في صكوك المزارعة ثم طرحها للاكتتاب والتداول .

V. الخاتمة :

تزايد الاهتمام بصناعة الصيرفة الإسلامية في الجزائر في الفترة الأخيرة و على الرغم من كون التجربة في بدايتها، إلا أن توفر الإرادة السياسية كفيل بنجاحها رغم المعوقات القانونية والاقتصادية والثقافية

1. النتائج: من بين النتائج المتوصل إليها مايلي :

- ❖ تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية يتطلب قانون خاص بها مع توفير الأطر القانونية والتشريعية لاستيعابها مع احترام الضوابط الشرعية والاقتصادية لإنشائها.
- ❖ إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري من شأنه دعم مختلف القطاعات الزراعية الصناعية التجارية والخدمية والنهوض بالتنمية الاقتصادية .
- ❖ إصدار الصكوك الإسلامية القابلة للتداول من شأنه تحفيز وتنشيط دور بورصة الجزائر.
- ❖ تمتاز الصكوك الإسلامية بتنوعها وتعددتها (من حيث الصيغ والأجال) مما يجعلها أكثر ملائمة لتمويل المشروعات الكبرى في مختلف القطاعات المختلفة

- ❖ يمكن إصدار الصكوك الإسلامية من الاستفادة في السياسات النقدية للجزائر بتوفير السيولة ومعالجة العجز في الموازنة.
- 2.التوصيات: اعتماد على النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة يمكن اقتراح التوصيات التالية:
- ❖ ضرورة استفادة الجزائر من تجارب الدول المجاورة وكذا الدول الرائدة في إرساء قواعد المالية الإسلامية خاصة منها ماليزيا والسودان.
- ❖ ضرورة توفر إرادة سياسية لإدراج الصكوك في القانون الجزائري.
- ❖ تعديل النظام 02-20 الصادر بتاريخ 24 مارس 2020 المتعلق بالصيرفة الإسلامية لمواكبة أكثر منتجات المالية الإسلامية.
- ❖ العمل على إنشاء هيئة مشتركة من الخبراء الاقتصاديين والقانونيين والمجلس الإسلامي الأعلى لتوفير الأطر العملية للنهوض بالصيرفة الإسلامية في الجزائر.
- ❖ ضرورة الترويج لثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية قبل إصدارها كمنتج جديد بديل عن السندات التقليدية لاستقطاب الأموال المتداولة خارج الإطار الرسمي.
- ❖ العمل على إعداد الكوادر البشرية اللازمة وتأهيلها للعمل في صناعة الصيرفة الإسلامية.

VI. المراجع

- ❖ ابراهيم محمد عبد السميع محمد ، الصكوك الاسلامية كمنتج شرعي بديل عن الادوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مجلة كلية أصول الدين والدعوة ، جامعة الزهر ، العدد 35 ، الجزء الاول ، 2017
- ❖ احمد بلخير ، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة. ، أطروحة دكتوراه مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم اسلامية ، كلية العلوم الاسلامية ، قسم الشريعة ، تخصص : اقتصاد اسلامي ، جامعة باتنة ، 2017-2018
- ❖ احمد محمد علي ، دور البنوك الاسلامية في مجال التنمية سلسلة محاضرات للعلماء الفائزين بجائزة البنك الاسلامي للتنمية والتدريب المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب ، جدة
- ❖ ادهم ابراهيم جلال الدين ، الصكوك والاسواق المالية الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ، دار الجوهرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، القاهرة 2014
- ❖ اشرف محمد دوابة. الصكوك الاسلامية بين النظري والتطبيق ، دار السلام ط 1 ، القاهرة 2009
- ❖ السعيد بريكة.، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية تجربة السودان انموذجا ، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات ، ميله ، العدد 05 جوان 2017
- ❖ الشرق: اصدرات الصكوك العالمية يصل إلى 155 مليار دولار في 2021 متاح على الرابط : <https://asharq.com/ar/7siDoPhESnqw7SASYMIEKv-155> ، تاريخ الولوج : 2021/04/27 ، التوقيت 11.35
- ❖ العربية نت : موديز اصدرات الصكوك تصل 180 مليار في العام الجاري متاح على الرابط : <https://www.alarabiya.net/aswaq/economy> ، تم الاسترداد من 2020/03/30 ، التوقيت 11:40
- ❖ الاتحاد : شركة "أ.أ.أم" للاستثمار ستصدر أول سند تساهي في شكل "صكوك" ، الرابط: <https://www.elitihadcom.dz> ، تاريخ الولوج : 2021/04/27 ، الساعة : 12.34
- ❖ الرزقي، أ. إبراهيم شيخ التهامي، أ.د كمال، أهمية الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات المستدامة ، الرابط: <http://univ-blida2.dz> تاريخ الولوج : 2021/04/27 التوقيت : 13.35

- ❖ العيفة عبد الحق وزاهرة بنى عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية ، المؤتمر الدولي لمنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية ، الجزائر، جامعة فرحات عباس ، سطيف.
- ❖ امال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة تونس قرطاج الشرقية 1 ، الطبعة الأولى ، تونس 2017
- ❖ بدروني هدى ، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الاسواق المالية (دراسة تجارب دولية) أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه ، تخصص : علوم اقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف ، 2016-2017
- ❖ بوسالم ابو بكر وآخرون ، مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية بالإشارة الى تجارب الدول الإسلامية ، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية ، الجزائر ، المجلد 3 ، العدد 1 ، جوان 2019
- ❖ حربي محمد عريقات، سعيد جمعة عقل، ادارة المصارف الإسلامية مدخل حديث . ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الطبعة 2 ، عمان الاردن 2012
- ❖ حكيم براضية جعفر، هنى محمد، دور التصكيك الاسلامي في ادارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الاردن 2016
- ❖ رامي محمد كمال، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، الطبعة الاولى ، 2019 دار طيبة الخضراء ، مكة 2019 .
- ❖ زياد جلال الدماغ ، دور الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، ط 1 ، عمان 2012 .
- ❖ عبد الرحمن النجدي ، المعايير الشرعية المعيار الشرعي رقم 17، هيئة المحاسبة والمراجعة ، البحرين 2010
- ❖ عبد الله احمد الطيار. البنوك الإسلامية بين النظري والتطبيق. دار الوطن الاسكندرية.
- ❖ عبد الناصر براني ابو شهيد. ، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، دراس النفائس للنشر والتوزيع ، ط 1 الأردن 2013
- ❖ على محرم مصطفى، الصكوك والمحاسبة عنها، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية 2020
- ❖ على معي الدين القرة داغى، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية وتمويل البنية التحتية 2010، بحث مقدم في نادي رجال العمال اليمنين مارس. صنعاء ، 2010
- ❖ محمد ابراهيم محمد عبد السميع، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الادوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية ، مجلة اصول الدين والدعوى ، جامعة الأزهر ، العدد 35 ، الجزء الأول ، 2017
- ❖ محمد علي سويلم، الصكوك الإسلامية ، دار المطبوعات الجامعية ط 1. القاهرة 2014
- ❖ محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر، الجزائر 2003
- ❖ معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك وقضايا فقهية واقتصادية، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، الإمارات العربية المتحدة ، 2009
- ❖ - نغم حسين نغمة، رغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي: الواقع والتحديات، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العراق، العدد 12، 2010.