

## الصكوك الإسلامية كمدخل حديث لترقية مساهمة المصارف الإسلامية في توفير التمويل المتوسط وطويل الأجل لقطاع الأعمال الخاص في الجزائر

### *Islamic sukuk as a modern entry for upgrading the contribution of Islamic banks to providing medium and long-term financing for Algeria's private business*

د. جعفر هني محمد<sup>1</sup>

المركز الجامعي بغيليزان - الجزائر  
djafarhenni@hotmail.com

د. زيتوني عبد القادر

المركز الجامعي بغيليزان - الجزائر  
abdelkaderzitouni9@gmail.com

تاريخ النشر: 2020/06/03

تاريخ الاستلام: 2020/01/29

#### **Abstract:**

The study looked at the fundamentals of Islamic Sukuk that enable Islamic banks in Algeria to provide adequate financial needs, both qualitatively and quantitatively, for private business investments. The study contained a simplified diagnosis of the reality of the Algerian banking system's contribution to the financing of private sector investments, including the Islamic finance sector, represented by Al Baraka and Salam banks, in particular, and the fact that they failed to perform the task as the primary source of financing. In addition to clarifying what is meant by Islamic Sukuk. The study concluded that sukuk is the best way to provide the appropriate financial needs for the private business sector. This is because has a range of properties such as asset ownership, and Liquefiable, and the appropriateness of the size and period, and profit-sharing interest instead. It also includes a number of incentives that increase sukuk's interest in large-scale transfer of surpluses to private business, such as linking savings to investment, expanding product mix. In order to adopt them in practice and make them available to actors in the Algerian financial system, the study recommended several procedural measures and steps at the legal, regulatory and economic and financial levels.

**Key words:** Sukuk, banks, business sector, finance, savings, investment

#### مقدمة:

بالضرب في بطون الكتب والأبحاث المحتفة بشؤون التنمية في المجتمعات التامية يجد الناظر أن الدولة قد أخذت على عاتقها في الماضي كامل مسؤولية تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولقد كان ذلك ممكناً ويسيراً في ظل ظروف معينة. غير أن ذلك الدور لم يكن يستمر في ظل تبدل المفاهيم السائدة عن طبيعة مهام الدولة المعاصرة في النشاط الاقتصادي، وفي ظل - وهو الأهم - تزايد عجز الموازنة والتصاعد الهائل لمديونية الدولة في أكثر البلدان التامية، وصعوبة تعبئة الموارد اللازمة لإقامة المشاريع التنموية، حيث أُحدت بفعل ذلك تصورات جديدة حول حدود نشاط القطاع الخاص ومجالات استثماراته تجاوزت الأطر التي كانت قائمة من قبل، وأتجهت العديد من الدول في خضم ذلك الوضع إلى بذل جهود وهيئة سبل مساعدة لتنمية قاعدة ذلك القطاع ودعمه وتطويره. ولم ينقطع الداعي إلى ذلك التوجه بفعل العجز المالي الذي شهدته الدول التامية فقط وإنما كان ذلك مرتبطاً أيضاً بما يحوزه القطاع الخاص من تقنيات وكفاءات إدارية وتسويقية وتنظيمية وتنافسية.... لم تتوافر للقطاع العام أو قل كانت محدودة. يُضاف إلى ذلك بروز توجه عالمي جديد يدعو إلى توسيع قاعدة الملكية (المزيد من ملكية الأصول) وإلى الإسهام في التمويل طويل الأجل (التوجه نحو أهمية المشاركة الشعبية).

1- المؤلف المرسل: جعفر هني محمد: djafarhenni@hotmail.com

ولمّا كانت المشروعات الاستثمارية الحقيقية هي وسيلة التنمية الاقتصادية، وكانت إقامتها وتوسيع نشاطها ودعم قدراتها الإنتاجية لا يتم إلا من خلال توفير رؤوس أموال ملائمة كمّاً وكيفاً، فإن القطاع الخاص في المجتمعات التامة، وإن كان قد حظي باهتمام ودعم من لدن حكومات هذه الأخيرة، كما سبق وأشرنا، كان ليواحه في تجسيده لاستثماراته مشكلة ضمان النوع الملائم والكيف المناسب من الموارد المالية، وذلك لمحدودية مصادر التموّل لوظالة الخيارات التي تتيحها، إذ أن أغلب تلك الدول يفتقر إلى أسواق مالية نشطة وواسعة- هذا إن كانت موجودة أصلاً- والقطاع المالي الرسمي فيها- وأعني بذلك قطاع التمويل المباشر تحديداً- لا يحظى إلا بنصيب يسير من مدخّرات القطاع الخاص، من أسر وقطاع أعمال.

ومع ذلك، وبالاعتراف بأهمية الدعم الذي قدّمه هذا الأخير (أي قطاع التمويل المباشر) في ذلك الشّأن- على أن الأمر يشمل الجزائر- فإن القروض التي وفّرتها مختلف مؤسساته كانت في كثير من الحالات غير كافية، أو غير متاحة، لسد احتياجات استثمارات قطاع الأعمال الخاص وبالأخص المتوسطة وطويلة الأجل منها. ولمّا كان الأمر كذلك، وكانت الموارد الذاتية لهذا الأخير هي الأخرى محدودة للغاية، فإنه كان من باب الضرورة أن يلجأ قطاع الأعمال إلى البحث عن مصادر تمويل أخرى توفر المرغوب من الموارد بالكم والكيف المناسبين. ولعلّ من بين تلك البدائل التي لاذ بها ذلك القطاع- في بلدنا-، المصارف الإسلامية، واضعاً في اعتباره إمكانية الظفر بمتطلّباته منها، لكونها مؤسسات تنمية استثمارية كما تدلّ على ذلك نشراتها التأسيسية. غير أنه وعلى أرض الواقع، عجزت تلك المصارف هي الأخرى - وبشكل كبير كما سيتضح لنا فيما بعد- في تلبية الاحتياجات المالية لرجال الأعمال الجزائريين. وهنا وإن تعدّدت الأسباب والمسوّغات التي سبقت لتفسير ذلك العجز، فإن أساس القصور والضعف الحاصل في نظرنا يمكن أساساً في فقدان الوسائل القادرة على خلق انسجام بين شروط عرض المدخّرات (المتدفقة أساساً عن القطاع الخاص المدخّر) وخواص الطلب عليها (ويتعلّق الأمر هنا بمشروعات قطاع الأعمال الخاص. وتلك الخواص تتمثّل في: تمويل ملائم من حيث الكم ومن حيث الكيف). وفي دائرة الحلول وبحثاً عمّا يُحوّل دون استمرار هذه الحال ويرتقي بمساهمة قطاع التمويل الإسلامي في تلبية احتياجات قطاع الاستثمار الخاص كمّاً وكيفاً، على النحو الذي يؤكّد على هويتها التنموية، فقد أجمعت أنظارنا بعد فحص جملة الابتكارات التي جادت بها الآلة الاجتهادية الإسلامية في الآونة الأخيرة، إلى أداة الصكوك الإسلامية، وتبيّن لنا بعد انعام النظر في خصائصها أنّها خير سبيل لتحقيق الهدف المنشود، وذلك لاستيعابها عدداً من المحفّزات. فما هي طبيعة تلك المحفّزات؟ وإذا كانت جدوى تلك الأداة أمراً ملموساً، فكيف السبيل إلى تنزيلها في الواقع العملي؟ وما هي متطلّبات ذلك؟.

**1. أهمية البحث:** إنّ نجاح قطاع الأعمال الخاص في أداء دور استثماري تنموي مهم هو مطلب يُريده كلُّ اقتصاد يرحو لنفسه التّمو والقوّة ودراسة وبحث السبيل التي تُقود إلى تحقيق ذلك هو شأن يهّم مختلف الأطراف الفاعلة في الاقتصاد، ومن ذلك المصارف الإسلامية. ولمّا كان واقع مساهمة هذه الأخيرة في تلبية احتياجات نشاط قطاع الأعمال الخاص الجزائري التمويلية على قدرٍ من الوفاء والضعف المبين، وكانت ثمة حاجة ملحة لتقدّم الدعم المالي لذلك القطاع تنمية له وتوسيعاً لقاعدته- كسبيل للخروج من أسر قطاع المحروقات- خصوصاً في هذه الآونة، وكانت ثمة ضرورة لتأكيد أهمية الدور التمويلي- التنموي- للمصارف الإسلامية فإنه كان لا بدّ من البحث عن منتجات جديدة تُسعف هذه الأخيرة على تحقيق وتجسيد تلك المطالب على النحو المطلوب. وبرز أداة الصكوك الإسلامية كمنتج مصرفي إسلامي مُعاصر يستوعب كمّاً جمّاً من الحوافز الادخارية- والتي منها فكرة التملك وقدرة التسييل والربط المباشر بين الادخار والاستثمار... وما إلى ذلك من الدوافع والحوافز التي تنهض من الخصائص والسمات التي تنتظمها تلك الأداة- فإنّه كان من بابة الأهمية القصوى- بداعٍ من الضعف الكبير المشهود في الدور التمويلي للمصارف الإسلامية كما أنف وأشرنا- البحث في مكنونها وإحضاعها للدراسة، إذ قد يقود

ذلك إلى عدّ مقومات قد يكون لها فضلٌ في توفير التّوع والكم المطلوب من التمويل، بما قد يزيد من فاعلية الدور الذي تؤدّيه تلك المصارف على الصّعيد التمويلي.

**2. أهداف البحث:** بناءً على الذي امتهد وتقدّم فإن هذه الدراسة تروم - جاهدة - استجلاء عددٍ من مقومات الصّكوك الإسلاميّة التي فيها تمكّنٌ للمصارف الإسلاميّة من أداء دورٍ مهمٍ في تعبئة الموارد المالية على نطاق واسع، والاسهام - بشكلٍ غير مباشر - في تقديم الدعم المالي المناسب لقطاع الأعمال الخاص من ثم. ويندرج ضمن ذلك تشخيص مبسّط ومختصر لواقع التمويل الإسلامي طويل الأجل في الجزائر، وطرح لسبل تفعيل التعامل بتلك الأداة على الصّعيد العملي.

**3. حدود الدراسة:** باعتبار أن الدّراسة التي بين أيدينا تتناول تشخيصاً لواقع التمويل طويل الأجل لقطاع الأعمال الخاص في الجزائر فإنّها جاءت مُحاطة بإطار زمني، حيث تمّ اعتماد سلسلة بيانات زمنية امتدّت من سنة 2001 إلى غاية سنة 2017 بهدف الوصول إلى نتائج واقعية غير وصفية مُدعّمة بشواهد إحصائية ورقمية. وأمّا بخصوص اختيار تلك الفترة بالذات فيُعلّل ذلك بتوفّر الإحصاءات لا غير.

**4. أقسام البحث:** سعيًا إلى أن تكون دراستنا مُتّسمة بالموضوعية والمنهجية فقد ارتأينا تنظيم مضمونها في ثلاث محاور أساسية تماما كما هو مبين في العرض الموالي.

### المحور الأوّل: واقع التمويل الإسلامي المتوسط وطويل الأجل لقطاع الأعمال الخاص في الجزائر

تعتبر الموارد المالية ولا شك دعامة أساسية من دعائم أيّ نشاط استثماري، فهي العامل الذي يقوم على تحريك هذا الأخير وتشغيله بتلبية احتياجاته بكافّة أشكالها، ولا ننصّور قيام عملية استثمارية بلا مال. ومما لا شك فيه أن اختلاف الأنشطة الاستثمارية يجرّ معه اختلافاً في الموارد طبيعةً وكمّاً، فالموارد التي يحتاجها الاستثمار المتوسط وطويل الأجل ليست كالموارد التي يقوم عليها الاستثمار قصير الأجل. وعموماً تتشكّل الموارد التمويلية ذاتياً من ثلاثة قطاعات هي: القطاع العائلي، وقطاع الأعمال وقطاع الحكومة. وتشق هذه الموارد طريقها إلى الاستثمار (المستثمر المتمول) عادة عبر نظم الوساطة المالية.

يقسّم فقهاء المالية نظم الوساطة المالية إلى قسمين أساسيين، وساطة مباشرة وأخرى غير مباشرة. ويتولّى كلاهما مهمّة تسهيل تدفق الأموال (أو تحويل) من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، لكن بشكلٍ مختلف. ففي حين تتمّ الأولى من خلال السّوق المالي ممثلاً بأهمّ أدواته الأسهم والسندات، تتمّ الثانية بطريق غير مباشر من خلال الوسطاء الماليين من مصارف ومؤسسات مالية غير مصرفية. ويُعتبر القسم الأخير من نظم الوساطة المصدر الذي تتدفّق عبره التّسبة الأعظم من الموارد المالية بمختلف أشكالها، خاصّة في المجتمعات النامية، لاعتبارات عدّة لعلّ أهمّها الغياب الشّبه التام للأسواق المالية. والجزائر كدولة نامية تعتمد هي الأخرى في توفير الموارد المالية لمختلف الأعوان الاقتصاديّين على مؤسسات الوساطة غير المباشرة، وبنسبة لا تقلّ عن 97% كما يشير إلى ذلك عددٌ من تقارير بنك الجزائر.

هذا، وتعدّد المؤسسات التي تتولّى مهمّة توزيع الموارد المالية على طالبيها، من القطاع العام والخاص، فظهر منها المصرفية وغير المصرفية كالمؤسسات المالية. ويتبنّى كلّ منهما في أدائه لتلك المهمّة على التّحو المطلوب سياسات وأدوات ومنتجات.

وتعدّ المؤسسات المصرفية تحديداً القطاع الأكثر شيوعاً في نظام الوساطة المالية الجزائري. وهو قطاع يضمّ عدداً من المصارف العموميّة والخاصّة - بما فيها المصرفين الإسلاميين -، تساهم في تعبئة الموارد المالية الطليقة في الاقتصاد، كما تتولّى مسؤوليّة إعادة توزيعها وفقاً للسياسة الائتمانية المعتمدة من الدولة. وتستند في أدائها للمهمّة الأخيرة - وبشكل كبير جداً - على منتج القروض المباشرة (يخصّ هذا المصارف التقليدية طبعاً) بمختلف أنواعها، القصيرة والمتوسطة والطويلة. وعلى منتج التمويلات والمساهمات بالنسبة للمصارف الإسلاميّة. ويستفيد من موارد هذه المؤسسات - كما سبق وقلنا - قطاعين اثنين، القطاع العام والقطاع الخاص. وتتفاوت حظوظ كلّ منهما من تلك الموارد بحسب توجهات الدولة.

يلحظ المتنبّع للتطوّرات التي تشهدها السّاحة الاقتصاديّة الجزائرية أن ثمة توجّهاً جديداً - من الناحية العملية وليس التّظرية - تستهدفه الدولة ويتمثّل هذا التوجّه في محاولة المضي نحو تحقيق هدف تنويع الهيكل الاقتصادي خارج قطاع المحروقات. ولتجسيد ذلك بادرت الدولة إلى

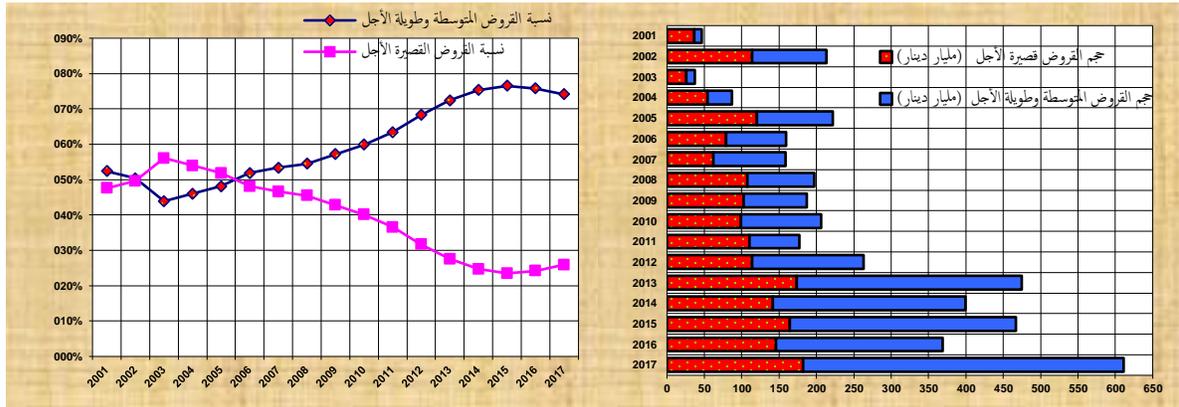
إشراك قطاع الأعمال الخاص على نحو واسع- لأن ذلك يقع ضمن اهتمامات استثماراته- وإلى تغيير سياسة الانفاق الاستثماري بالتركيز بشكل أكبر على القروض المتوسطة وطويلة الأجل- وهذا أيضاً ممّا يلائم خصوصيات تمويل القطاع-. ومع الاعتراف بأهمية هذا التوجّه، ولو أنه جاء قصراً لا طواعية وخاصة فيما يتعلق بإشراك قطاع الأعمال الخاص، فإن التحدي- وهو عظيم بالنظر لأهمية المال للعملية الاستثمارية- الذي كان يجب كان على الدولة أن تأخذ بعين الاعتبار وهي تسير نحو تحفيز هذا الأخير ليأخذ زمام المبادرة في تنشيط حركة الاستثماري التنموي، هو جانب توفير الكم المناسب من التمويل، خاصة وأن تجارب الدول النامية، في عمومها، قد أثبتت أن مصادر التمويل التقليدية، سواء من البنوك التجارية أو من المؤسسات المالية، كانت في أغلب الحالات غير متاحة بشكل كافٍ لسد احتياجات استثمارات القطاع الخاص. فإذا كانت الدولة قد غيرت سياسة الإنفاق الاستثماري بالتوجّه نحو التركيز بشكلٍ أوسع على منح التمويل المتوسط وطويل الأجل وأتاحت في الوقت عينه الفرصة لقطاع الأعمال الخاص للاشتراك في إحداث ديناميكية في حركة الاستثمار التنموي، فإننا نتساءل فيما إذا كان النظام المصرفي بمؤسّساته قد نجح في ضمان الكم المناسب من التمويل لذلك القطاع؟ وإتّانساءل عن دور المصارف الإسلامية المحلية- باعتبارها، نظرياً، مؤسّسات تتلاءم سياسة عملها مع ذلك التوجّه- في هذا الشأن؟.

إن الإجابة التساؤلات المطروحة يقتضي منا تحليل عدداً من المؤشّرات. وقد نرى قبل البدء في ذلك أن نتحرى حقيقة توجّه الدولة نحو تغيير سياسة الإنفاق الاستثماري، وإشراك قطاع الأعمال الخاص على نحوٍ واسع.

فأما ما يتعلق بالجانب الأول، وهو توجّه الدولة نحو التركيز على منح الأسبقية للتمويل المتوسط طويل الأجل، سواء للقطاع العام أم الخاص، فإن ذلك التوجّه يبدو بالفعل أمراً قائماً، إذ يتضح لنا من خلال الشكل رقم (1) -الأيسر تحديداً- وابتداءً من سنة 2006- وهي السنة التي تبنت فيها الدولة ذلك التوجّه-، أن ثمة تزايداً مطرداً في نسبة القروض المتوسطة والطويلة الممنوحة للقطاع الخاص، مقارنة بالقصيرة منها. حيث تجاوزت النسبة حد 51% ووصلت إلى مستوى 76%. ويؤيد ذلك أيضاً التغيّر السنوي في حجم كلٍ منهما- أنظر الشكل الأيمن-. ويبدو- مبدئياً- أن هذا التوجّه سيستخدم كثيراً سياسة دعم قطاع الأعمال الخاص.

الشكل رقم 01: حجم ونسبة القروض القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص

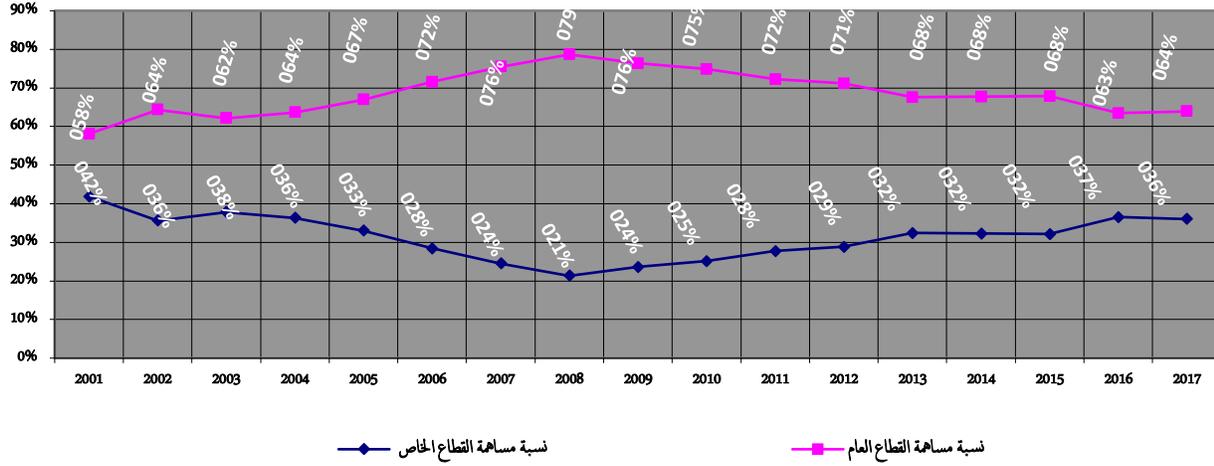
من قبل المصارف والمؤسّسات المالية خلال الفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

أما بخصوص المسألة الثانية، وهي مسألة إشراك القطاع الخاص وزيادة دوره في تنويع وتوسيع القاعدة الإنتاجية للبلد، فإنه من الواضح من خلال الشكل رقم (2) أن هذا التوجّه هو الآخر قائم بذاته، إذ نلاحظ أن ثمة تزايداً مطرداً في نسبة مساهمة القطاع الخاص في استثمارات البلد التنموية، حيث نما معدّل المساهمة من مستوى 21% إلى مستوى 33% تقريباً خلال الفترة 2008-2016، أي بمتوسط عام يساوي 29%. وهي نسبة تبدو مهمة للغاية، وتعبّر حقيقة عن جدية تحرك الدولة نحو الاستفادة من خدمات قطاع الأعمال الخاص، بشكلٍ أوسع، في تحقيق هدف التنويع الاقتصادي المسطر من قبلها.

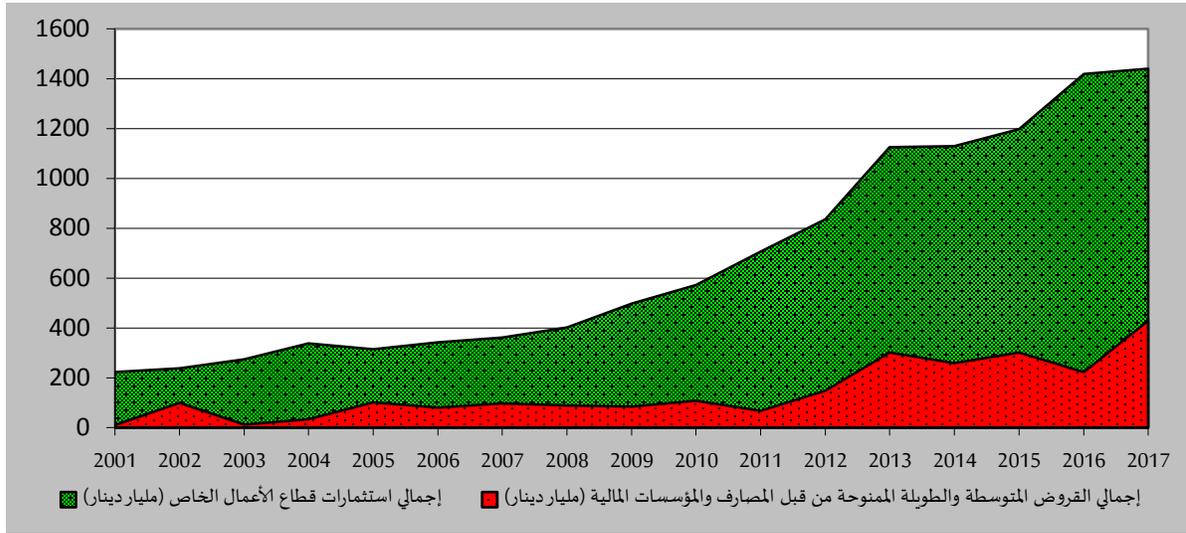
الشكل رقم 02: إجمالي استثمارات المؤسسات الخاصة وحجم التمويلات الممنوحة لها خلال الفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

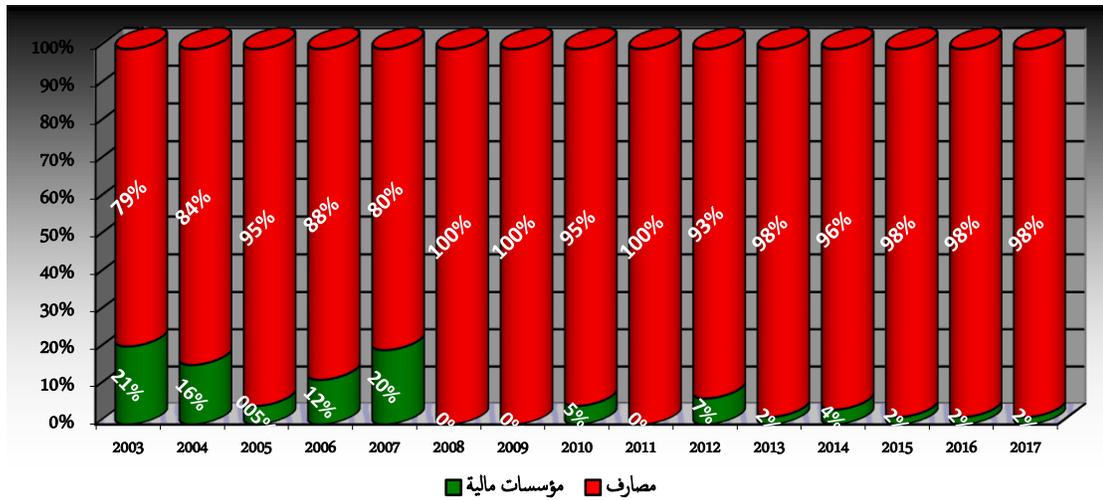
بالدخول في صلب المسألة أو الهدف المراد توضيحه في هذا المحور، فإنه وإن كان توجه الدولة نحو تغيير سياسة الإنفاق الاستثماري بالتركيز على التمويلات المتوسطة وطويلة الأجل أمراً قد تجسّد حقيقة على أرض الواقع كما سبق وبيننا، وإن كان ذلك النوع من التمويلات هو مما يخدم فعلاً حاجة المشاريع الاستثمارية الحقيقية، فإن ذلك لا يعكس بشكل نهائي فلاح الدولة في توفير أهم مقوم من مقومات نجاح استثمارات قطاع الأعمال الخاص التنموية، فمتغيّر الكيف - أي النوع - لا يكفي وحدة في ضمان التمويل الملائم لطبيعة تلك الاستثمارات، وإنما ينبغي الأخذ في الحسبان متغيّر الكم كذلك حتى تكتمل وجوه الملاءمة. وهذا الأمر يبدو أن النظام المصرفي للدولة - وهو المورد الوحيد للتمويل الرسمي، ويتأتى من المصارف والمؤسسات المالية أنظر الشكل رقم (4) - لم يستطع ضمانه، إذ يتبين لنا من خلال الشكل رقم (3) أن ثمة عجزاً كبيراً في توفير احتياجات استثمارات قطاع الأعمال الخاص المالية، حيث لم تتعدّ نسبة تغطية التمويلات المتوسطة وطويلة الأجل الممنوحة لهذا الأخير 21% في المتوسط من مجمل الاحتياجات. بل ولم تتجاوز مستوى 5% خلال عامي 2001 و2003. وهي في نظرنا نسب ضعيفة للغاية - خصوصاً في أخذنا في الاعتبار أن النظام المصرفي بمؤسّساته هو المصدر الوحيد للتمويلات كما سبق وذكرنا -، ولا تخدم في كلّ الأحوال التوجّه المرغوب للدولة وهو توسيع دائرة نشاط القطاع الخاص التنموي.

**الشكل رقم 03: إجمالي استثمارات قطاع الأعمال الخاص وحجم التمويلات الممنوحة لها خلال الفترة 2001-2017**



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

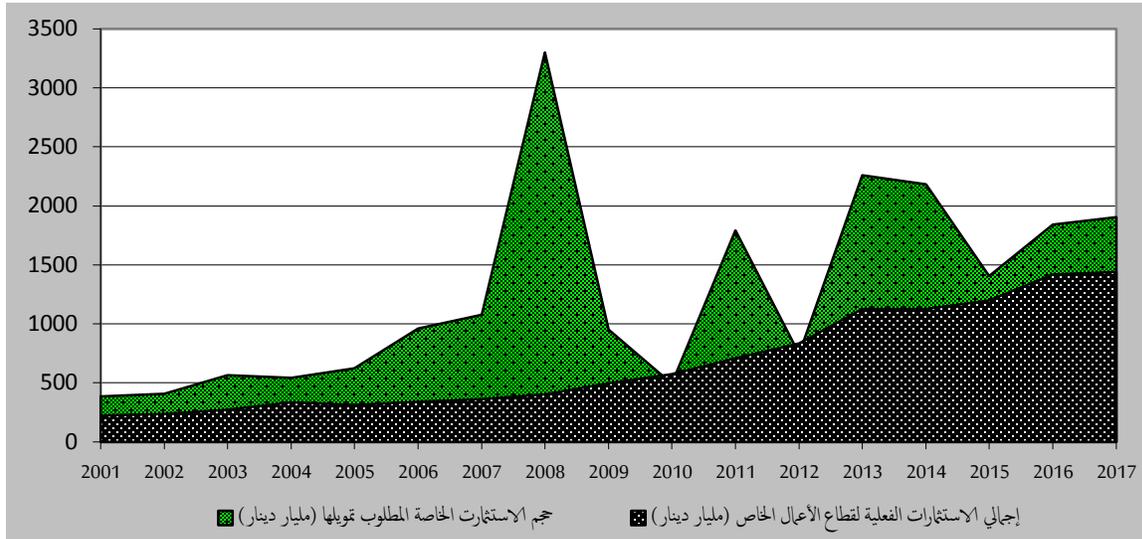
**الشكل رقم 04: مصدر القروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2003-2017**



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

هذا، ويتفاقم وجه الضعف ذلك أكثر في حال أخذنا في الاعتبار حقيقة وجود استثمارات لقطاع الأعمال الخاص لم تشق طريقها نحو الحضور الفعلي ضمن مجمل الاستثمارات المنقذة من قبلة- وهي نسبة معتبرة جداً تجاوزت 52% في المتوسط تماماً كما هو واضح في الشكل رقم (5)-، إذ وبإعادة الحسابات فإننا سنسجل حتماً ضعفاً كبيراً في نسبة التغطية مقارنة بما تحقق سابقاً، وتحديداً سنجد أن متوسط معدل تغطية التمويلات المتوسطة والطويلة المقدمة من طرف الجهاز المصرفي للاحتياجات الاستثمارية المطلوب تمويلها لن يتعد 12.16%. وهي نسبة أقل مما يُقال عنها أنها هامشية ولا تعبر حقيقة عن الرغبة في دعم مسعى إشراك القطاع الخاص ومحاولة الاستفادة منه في تجسيد مشروع تنويع هيكل الاقتصاد خارج قطاع المحروقات.

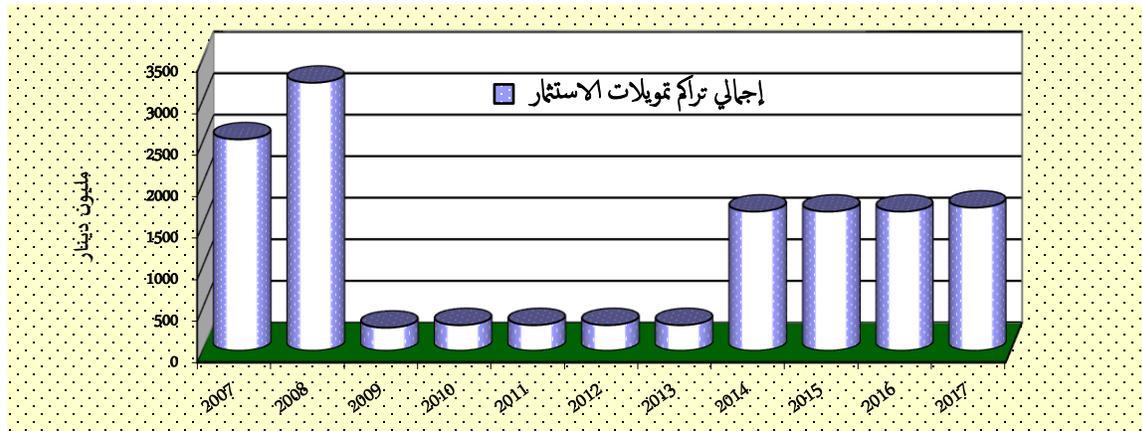
**الشكل رقم 05: حجم الاستثمار الفعلي والاستثمار المطلوب تمويله من طرف قطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2001-2017**



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات.

وبالانتقال للحديث عن دور قطاع التمويل الإسلامي -ممثلاً بمصرفين إسلاميين هما: مصرف البركة ومصرف السلام- في الجانب المبحوث فإنه مبدئياً لا يمكن لنا أن نتوقع أن يكون للتمويلات الاستثمارية التي منحها كلا المصرفين اسهام معتبر في دعم احتياجات قطاع الأعمال الخاص ذلك أن التغيرات السنوية في حجم التمويل المقدم- وهو في شكل مساهمات- لم يك معتبراً خصوصاً بالنسبة لمصرف البركة، إذ نلمس من خلال الشكل رقم (6) وجود نوع من الثبات في مستوى المتراكم من التمويلات الاستثمارية الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2009-2013 والفترة 2014-2017. هذا ناهيك عن الانخفاض الرهيب في حجم المساهمات الحاصل خلال عام 2009.

**الشكل رقم 06: تطور حجم تمويلات الاستثمار الممنوحة من قبل مصرف البركة خلال الفترة 2007-2017**

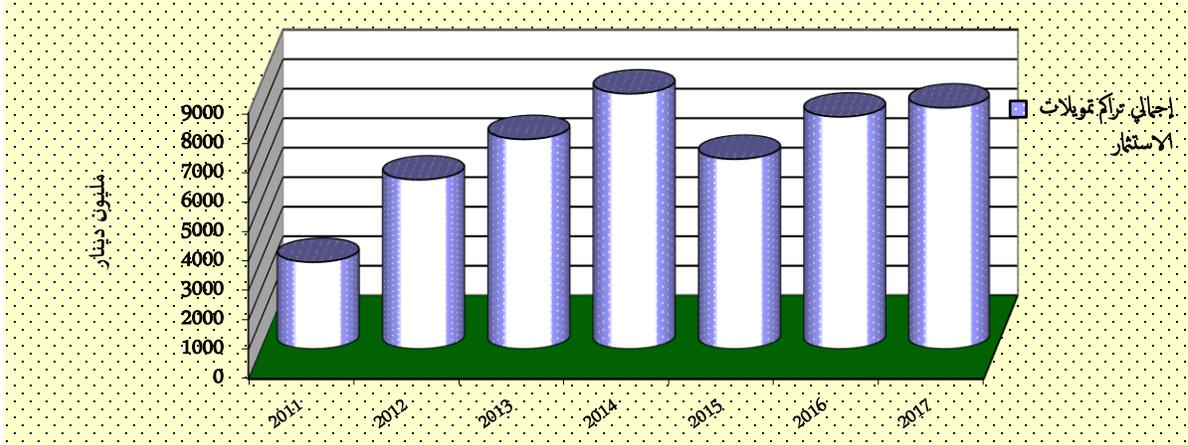


المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف البركة الجزائري.

وحتى بالنسبة لمصرف السلام، فإنه وإن كانت الصورة أحسن مقارنة ببنك البركة، فإن مستوى التغيير في حجم التمويل الاستثماري الممنوح لقطاع الأعمال الخاص هو الآخر لم يكن على قدر كبير من الأهمية، فحجمه السنوي لم يتعدّ 1.5 مليار دينار في المتوسط- أنظر الشكل رقم (7)-. وهو بالنسبة لمؤسسة ذات نزعة استثمارية تنموية، مقدار ضعيف للغاية، فبغض النظر عما يمتلكه من حقوق ملكية- وهي مصدر أساسي ومهم في تمويل الاستثمارات التنموية، خصوصاً الاستثمارات المباشرة والمساهمات الدائمة وما يشاكلها-، فهو يمتلك مصدراً رئيسياً آخر تستمد منه المصارف الإسلامية- عموماً- قدرتها على منح التمويلات المتوسطة وطويلة الأجل، وأقصد بذلك الودائع

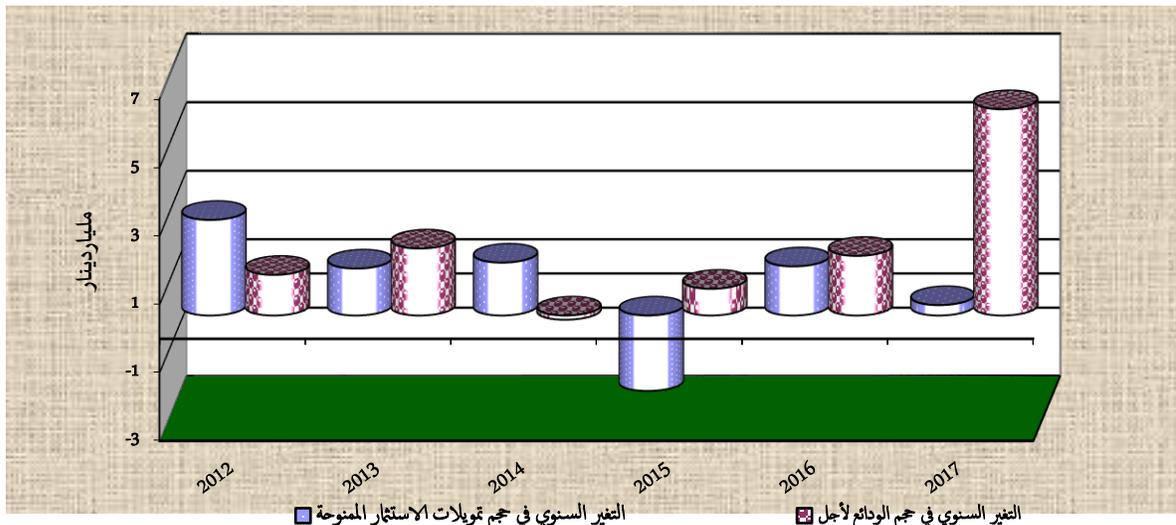
الاستثمارية- وهي هنا في شكل حسابات توفير وسندات استثمار- فتطوّرات هذه الأخيرة لدى المصرف تدلُّ على حقيقة وجود قدرة على تقديم مقدار أكبر من التمويلات المتوسطة والطويلة للمتعاملين الخواص، وقد يستثنى من ذلك سنتي 2012 و 2014، تماماً مثلما هو موضّح في الشّكل رقم (8).

الشّكل رقم 07: تطوّر حجم تمويلات الاستثمار الممنوحة من قبل مصرف السلام خلال الفترة 2011-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف السلام الجزائري.

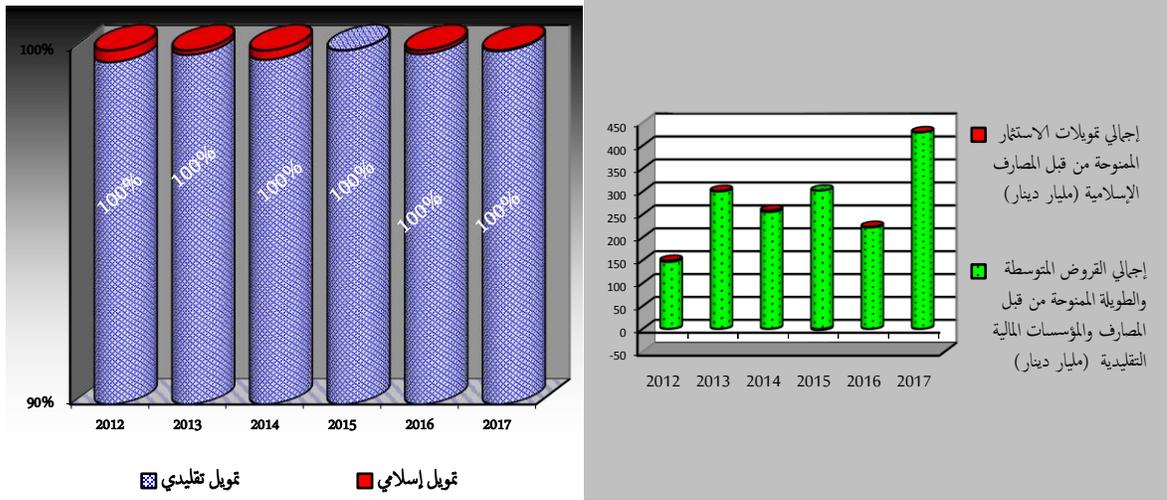
الشّكل رقم 08: تطوّر التغيّر السنوي في حجم تمويلات الاستثمار الممنوحة وحجم الودائع لأجل خلال الفترة 2012-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف السلام الجزائري.

وبما يدعم الحكم المتبقي سابقاً، والقاضي بضعف دور قطاع التمويل الإسلامي في تقديم دعم مالي معتبر لاستثمارات قطاع الأعمال الخاص فإنه ويجري مقارنة بين حجم التمويلات الإسلامية المقدّمة من المصرفين معاً، وبين حجم القروض المباشرة الممنوحة من قبل المصارف التقليدية والمؤسسات المالية، يظهر لنا أن التمويلات التي تمّت من قبل المصرفين كانت هامشية إلى حد بعيد، إذ وكما يتضح لنا من خلال الشّكل رقم (9) -بجزأيه- فإن نسبة التمويل الإسلامي لم تتجاوز في أحسن الأحوال 2% من مجمل ما استقطبه القطاع الخاص من موارد مالية من النظام المصرفي.

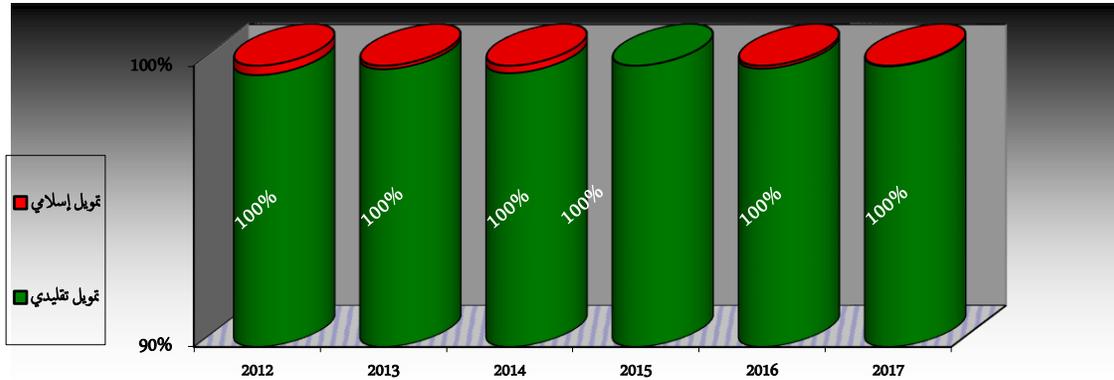
الشكل رقم 09: التمويلات الإسلامية كجزء من إجمالي القروض المباشرة الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2012-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية للمصارف التقليدية والمصارف الإسلامية.

ومن ثم، فإنه إذا كانت التغيرات السنوية لحجم المساهمات التي تمت من قبل مصرفي البركة والسلام ضعيفة جداً، وإذا كانت نسبتها إلى مجمل التمويل الذي توفر لقطاع الأعمال الخاص مُهملة، فإن القول بعامشية دور التمويل الإسلامي في دعم احتياجات هذا الأخير المالية، هو قولٌ صائب. ولعلّ الشكل رقم (10) يحمل صورة أوضح، إذ يتبيّن لنا من خلاله أن قطاع التمويل الإسلامي كمصدر للموارد المالية، لم يكن إسهامه في تمويل استثمارات قطاع الأعمال الخاص لیتعدّ نسبة 0.4% في أحسن الأحوال.

الشكل رقم 10: نسبة مساهمة تمويلات المصارف الإسلامية في تمويل إجمالي استثمارات قطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2012-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير السنوية للمصارف وبيانات الديوان الوطني للإحصائيات.

بناءً على العرض السابق، فإنه يمكن القول عموماً، أن الدولة- ممثلة بنظامها المصرفي كمصدر وحيد لتمويل الاستثمارات، العامّة منها والخاصّة- وإن كانت بتبنيها لسياسة تغيير تركيبة الإنفاق الاستثماري قد خدمت كثيراً استثمارات قطاع الأعمال الخاص بضمائمها النوع المناسب من التمويل، فإنها وللأسف لم تستطع تأمين الشرط الثاني لنجاح العملية التمويلية والاستثمارية من ثمّ، وهو ضمان الكمّ الملائم من الموارد. ورغم أن المجال كان مفتوحاً أمام قطاع التمويل الإسلامي للعب دور مهم في هذا الشأن- ما أمكن ذلك-، ومع أن فلسفة تمويلاته تتلاءم مع خصوصيات الاستثمارات الحقيقية، فإن وضعه العملي وكما رأينا، لم يكن على قدر من الأهمية تذكر. ومع ذلك، فإنه في تقديرنا لا تزال الفرصة مواتية خصوصاً أمام قطاع التمويل الإسلامي لإثبات فعاليته وجدواه لأسباب وجيهة، وهي:

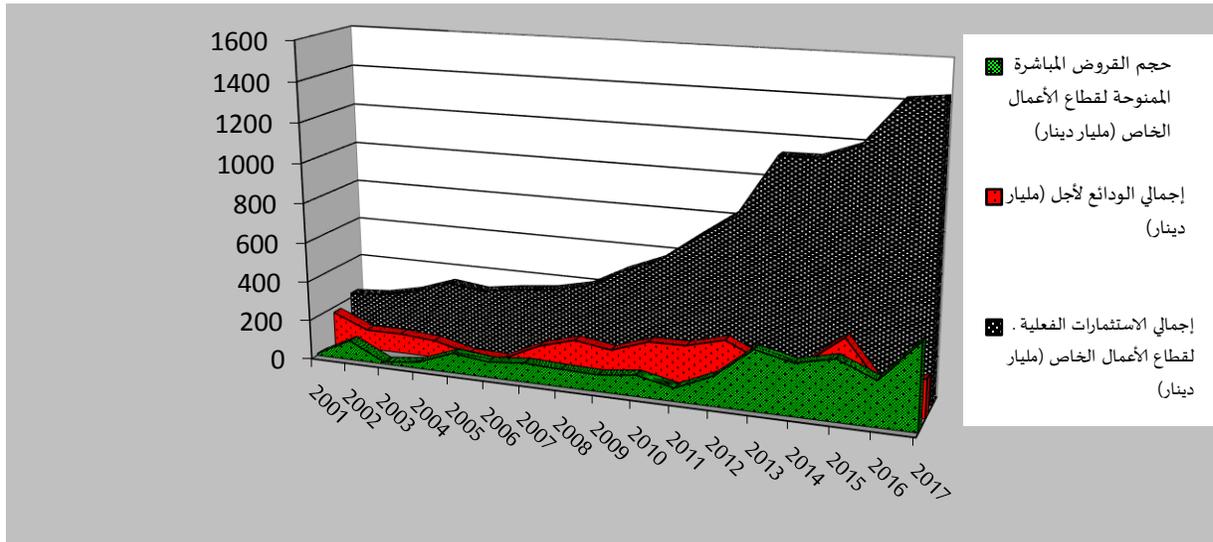
1- وجود فائض كبير من الموارد المالية لدى القطاع الخاص تحديداً، وخاصة لدى قطاع الأسر. فهذا الأخير، وكما يُشير أغلب الباحثين، يحوز جزءاً كبيراً للغاية من إجمالي المدّخرات المحليّة في معظم البلدان، ويمتلك قدرة كبيرة على توليد مدّخرات مُعتبرة كماً وكيفاً. ونحن نعتقد أن القطاع العائلي الجزائري يمتلك تلك القدرة.

2- عجز مؤسسات النظام المصرفي التقليديّة عن تعبئة قدر كبير من موارد القطاع المتحدّث عنه آنفاً.

3- امتناع المصارف التقليديّة عن تقاسم التمويل بالحجم المطلوب.

وفي بيان واقع ما أشرنا إليه من أسباب\*، فإنه وبخصوص السبب الأخير، وهو احجام المصارف عن توفير القدر المطلوب من التمويل، فإنه يتّضح من خلال إجراء مقارنة بين حجم ما تمتلكه تلك المصارف من ودائع لأجل وما قدّمته من قروض مباشرة، أن ثمة قدراً من الموارد لم يتمّ توظيفه في احتياجات استثمارات قطاع الأعمال الخاص المالية، تماماً مثلما هو مبين في الشكل رقم (11)، حيث نلاحظ وجود تلك الفجوة في فترات عديدة وبقدر كبير للغاية أحياناً. ويحدث هذا في الوقت الذي تفوق فيه الاحتياجات المالية لاستثمارات ذلك القطاع الفعلية حجم الودائع لأجل بأضعاف.

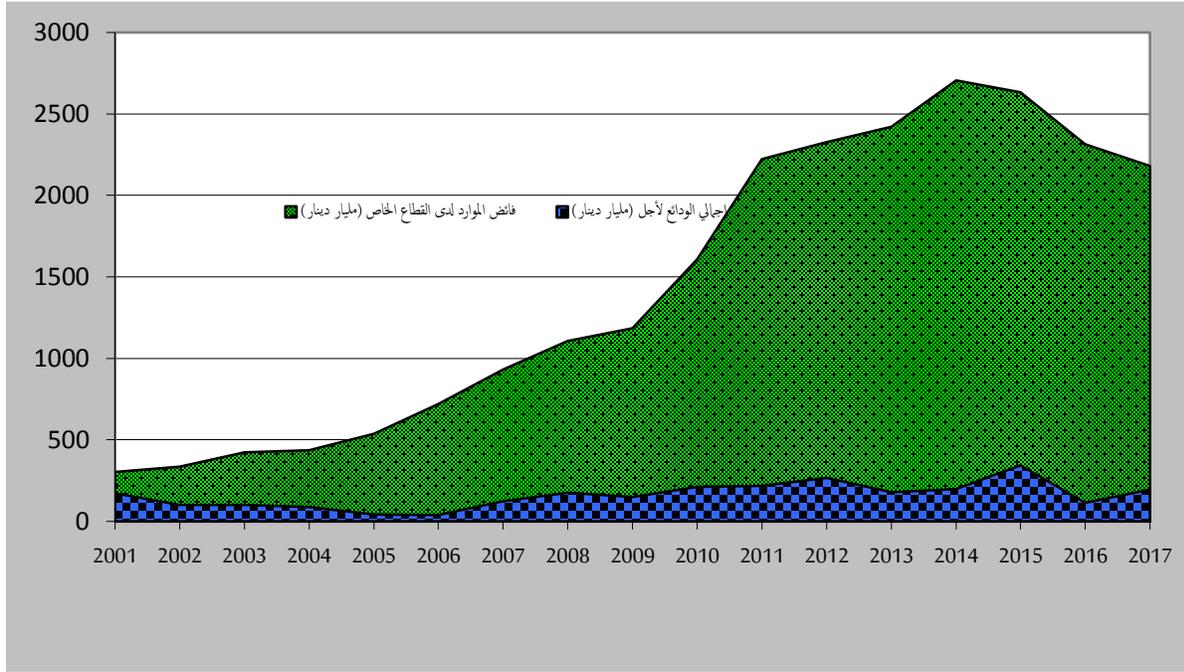
الشكل رقم 11: مدى تغطية الودائع لأجل لحجم القروض الممولة لاستثمارات قطاع الأعمال الخاص خلال الفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات وتقارير بنك الجزائر.

وأما بخصوص وجود فوائض مالية كبيرة لدى القطاع الخاص - وخاصة لدى الأسر - وعجز النظام المصرفي بمؤسّساته ذات التوجّه التقليدي عن تعبئة تلك الفوائض بالشكل الذي يتيح لها القدرة على مجابهة احتياجات المشروعات الاستثمارية فيبدو أن ذلك الأمر هو الآخر قائم، إذ يتّضح لنا من خلال الشكل رقم (12) أن ثمة حجم هائل من الموارد يحتفظ به القطاع الخاص. ويبدو أن الأوعية المصرفية لم تتمكن من استقطاب جزء كبير جداً منه. إذ يظهر لنا من خلال الشكل رقم (13) أن أكثر من 80% من الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص، ممثلاً بالأسر خصوصاً، لم تجد طريقها إلى القطاع المالي الرسمي. وإن سقنا لذلك أسباب فلا نجد سبباً أقوى من ضيق تشكيلة الأدوات والمنتجات الادخارية وضعف الحوافز الثاوية فيها من أمان وعائد وسيولة... إلخ.

الشكل رقم 12: فائض الموارد لدى القطاع الخاص مقارنة بحجم الودائع لأجل المستقطبة من طرف الأوعية المصرفية خلال الفترة 2001-2017



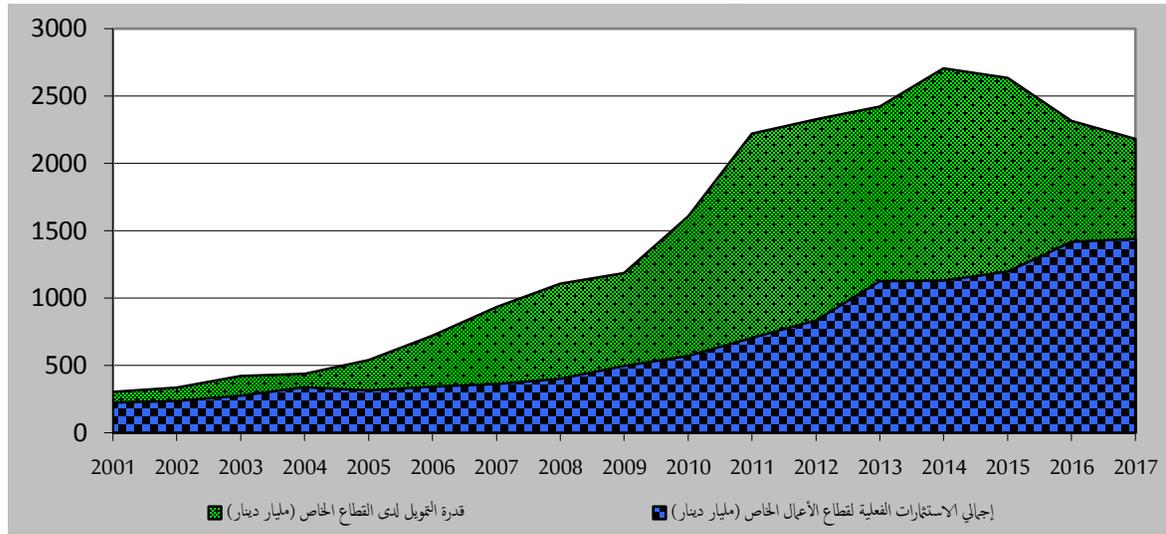
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات وتقارير بنك الجزائر.

الشكل رقم 13: نسبة موارد القطاع الخاص المعبأة وغير المعبأة خلال الفترة 2001-2017



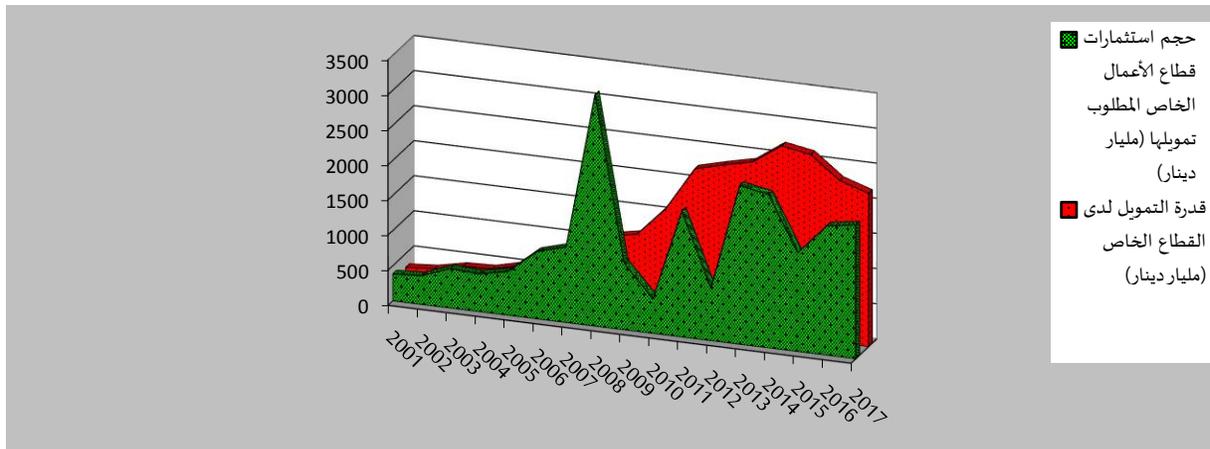
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات وتقارير بنك الجزائر.

الشكل رقم 14: قدرة التمويل لدى القطاع الخاص ومدى تغطيتها حجم الاستثمارات الفعلية خلال الفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات.

الشكل رقم 15: قدرة التمويل لدى القطاع الخاص ومدى تغطيتها حجم الاستثمارات الممكنة خلال الفترة 2001-2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات.

هذا، ويبدو أن تلك الفوائض على استعداد، ليس لتغطية ما تمّ فعلاً من استثمارات من طرف قطاع الأعمال الخاص بل لتغطية حتى تلك الاستثمارات التي لم تجد طريقاً إلى الحضور الفعلي بسبب شح الموارد المالية- أنظر كلاً من الشكل رقم (14) والشكل رقم (15)-. ولا يحتاج الأمر للاستفادة من تلك الطاقة التمويلية الضائعة- والتي هي إما مكتنزة أو مبددة في استهلاك ترفي أو موجهة نحو مجالات أخرى كامتلاك العقارات والأطيان والمضاربة، وكذا الصناعات الخدمية سريعة العائد.... الخ- بشكل فيه منفعة للفرد والمجتمع، إلا لأدوات تستوعب من الحوافز ما يحمل ويرغب قطاع الأسر خصوصاً عرض مدخراته على القطاع المالي الرسمي وتساعد هذا الأخير في الوقت عينه على الاستجابة لطلبات التمويل- كما وكيفاً- التي يتقدم بها قطاع الأعمال دون تحوُّف أو تردد. وفي نظرنا فإن ذلك متاح لقطاع التمويل الإسلامي أكثر من نظيره التقليدي الذي لا يستطيع الخروج من دائرة المداينة - فمصارفنا التقليدية تعتمد في منح تمويلاتها على منتج واحد فقط، وهو القروض المباشرة-. وإنا لنخال الصكوك الإسلامية تلك الأداة الواعدة التي يمكن أن ترتقي بمصارفنا الإسلامية في

توفير الكم الملائم من التمويل المتوسط وطويل الأجل لقطاع الأعمال الخاص - بشكل غير مباشر -، وذلك لما تنتظمه من حوافز كثيرة مساعدة على عرض الآذخار، وربطه مباشرة بالاستثمار. ولسوف نتبين ذلك بشكل من الوضوح في المحور التالي.

### المحور الثاني: مقومات قدرة الصكوك على جذب التمويل الترموي

لئن كنا قد انتهينا، في المحور المنصرم، بناءً على تحليل عدد من المؤشرات إلى القول بعدم نجاح النظام المصرفي في القيام على مهمة ضمان الكم المناسب لاحتياجات قطاع الأعمال الخاص المالية، وبيّنا في الوقت ذاته حقيقة عجز قطاع التمويل الإسلامي ممثلاً بمصرفي البركة والسلام على أداء دور مهم في ذلك الشأن. ولئن كان قد تأكد لنا بعد تقديرنا للطاقت الترموية الممكنة لاقتصاد الجزائر، بأن ثمة قدر هائل من الموارد يجوزها القطاع الخاص ممثلاً بالأسر خصوصاً - وهي في معظمها موارد على استعداد للمخاطرة إذا ما توقرت لها الحوافز الملائمة -، يكفي حتى الاستثمارات التي لم تجد طريقاً إلى الحضور الفعلي في الواقع فإن إعادة الاعتبار لدور النظام المصرفي، بصفته المصدر الأكثر أهمية في عملية التمويل في الجزائر، لن يتأتى إلاّ بالسعي على نحو جاد لامتصاص تلك الفوائض بشكل فاعل، وإشراكها من ثم وبشكل واسع في تلبية الاحتياجات المالية لاستثمارات الخواص. ولما كانت خيارات تعبئة المدخرات و صرفها لنظام الوساطة التقليدي - غير المباشر طبعاً - محدودة وغير ملائمة لخصوصيات الاستثمارات الحقيقية، المفضلة لقطاع الأعمال الخاص، فإن فرصة القيام بالمطلوب تبدو متاحة أكثر لقطاع التمويل الإسلامي. فإذا كنا قد طرحنا - في صدر البحث - الصكوك الإسلامية كخيار وسيلة لتمكين هذا الأخير من تجسيد المراد، بالنظر لما تستوعبه من محفزات تحمل القطاع الخاص المدخر حملاً على عرض التصيب الأوفر من مدخراته، وتمكن في الوقت عينه المصارف الإسلامية من تعبئة المتاح منها على نطاق واسع - لصالح قطاع الأعمال الخاص -، بما يرتقي في النهائية بإسهامها في ضمان النوع الملائم كما وكيفاً من احتياجات هذا الأخير المالية، فإننا نتساءل عن طبيعة تلك المحفزات؟ وعن مدى فعاليتها في تحقيق الهدف النهائي المنشود مقارنة بالأدوات التي تعتمد عليها المصارف الإسلامية؟. هذا تحديداً ما سنسعى ببيانه في هذا المحور.

### 1. في معنى الصكوك الإسلامية

بالرجوع إلى المعاجم والقواميس الاقتصادية والمالية، نجد أن الصك يُراد به اصطلاحاً عند عدد غير يسير من الباحثين الماليين مُطلق السند الذي يمثل حقاً من الحقوق، يكون قابلاً للتداول، وتصدره الشركات والمؤسسات المالية ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الاكتتاب العام، ويتعلق بقرض طويل الأجل، ويعطي مالكة حق استيفاء فوائد سنوية، وحق استرداد قيمته عند حلول الأجل<sup>1</sup>. أما عن المراد به في المالية الإسلامية، فإن الناظر في مراجع هذه الأخيرة يجد أن ثمة تحوير وتعديل يطال هذا المصطلح حيث أن عامة الباحثين في المصرفية الإسلامية ينجحون إلى تحديد المراد به تحديداً مختلفاً يتجاوز بالصك من دائرة الافتراض بفائدة إلى دائرة الاستثمار والتنمية، فيعرفون الصك على أنه وثيقة متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمته وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدام تلك القيمة فيما أصدرت من أجله<sup>2</sup>. وهي وثيقة تحوّل لحاملها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر في حدود ما قدمه من أموال ويستحق حاملها عائداً دورياً تحت حساب الأرباح<sup>3</sup>.

والصك هو منتج لعملية تسمى بالتصكيك. ويُعنى بها على نحو العموم العملية التي يتم بمقتضاها تقسيم ملكية الأصول والموجودات المالية إلى أجزاء يمثل كل منها صكاً قابل للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية. وتأخذ بشكل عام اتجاهين أساسيين:

الأول، يتعلق بوجود أصل أو مجموعة أصول منتجة يتم استصدار صكوك بموجبها لمدة محددة، وهي بذلك تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل أو الأصول.

الثاني، يتعلّق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول من حصيلتها يتمّ تمويل المشروعات أو المجالات الاستثمارية المحددة على أن يكون لحملة الصكوك ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار، وهي بذلك تمثل: مضاربة/ وكالة/ مشاركة مقيدة.

## 2. خصائصها

وهي كثيرة، وقد نسوق منها وفق معيار الأهمية ما يلي:

- ♦ يتكوّن رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخوّل لصاحبها حصّة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من الصكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.
- ♦ يُصدر الصك وتُستثمر حصيلته على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- ♦ لها قيمة اسمية محدّدة، يُحددها القانون أو نشرة الإصدار.
- ♦ تشترك الصكوك في استحقاق الرّبح بالنسبة المحدّدة، كما تتحمّل الخسارة بقدر الحصّة التي يُمثلها الصك.
- ♦ الصكوك قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وتوجيه حصيلتها إلى الغرض الذي أصدرت من أجلها وخُصّصت له. ويتمّ تداولها بأيّ وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً. وقابليتها للاسترداد والتداول تخضع لشروط تداول ما تمثله من موجودات.
- ♦ إصدار الصكوك يُرتّب علاقات شرعية متعدّدة بين المشاركين في عملية الإصدار.
- ♦ تُصدر الصكوك لآجال متفاوتة، وقد تُصدر دون تحديد أجل في بعض الحالات.
- ♦ يتحمّل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثّلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة.
- ♦ تُسترد أو تُطفأ أثناء المدّة المحدّدة لها أو بعدها.

## 3. مظاهر ارتباط الصكوك بالمشروعات الاستثمارية ومزاياها

إنّ من الثوابت الهامة التي يتأسّس عليها المنهج الاقتصادي الإسلامي ويحرص على احترامها وتحسينها تجسيدا واقعياً ذلك الترابط المباشر والوثيق بين التيار المالي والتيار السلعي، فكل وحدة تُبثّ من قبل أيّ كيان مالي أو استثماري إسلامي، وبأيّ أسلوب من الأساليب التوظيفية يجب أن يقابلها سلع وخدمات تتحرّك محققة قيمة مضافة حقيقية، فلا يُسمح -دوماً وأبداً- بجني أرباح من خلال التيارات المالية وحدها، وإلا كان ذلك ربا. والصكوك كواحدة من أساليب التوظيف الإسلامية، تُقيم لذلك الأساس وزناً كبيراً، والشاهد على ذلك ما نحن بصدد ذكره الآن:

☞ الصكوك كأداة للربط المباشر بين عمليتي الادخار والاستثمار: فالتمويل المحصّل وفق الصكوك معدّ ومخصّص لاستثمارات محدّدة معينة، وهو متناسب معها سواء من حيث الآجال المطلوبة، أو من حيث درجة المخاطر.

☞ الصكوك ومسألة استهداف الانتاج: ومُرامنا من استهداف الانتاج الإلزام بأن يكون أسلوب مشاركة رأس المال كأحد عوامل الإنتاج مع العوامل الأخرى يستهدف الإنتاج وليس مجرّد الحصول على دخل (مادي). وهو مبدأ تتضمنه الصكوك، فحملة صكوك الاستثمار لا يُقدّمون التمويل إذا لم يكن هناك استثمار لمبلغ التمويل يزيد في إنتاج السلع والخدمات في المجتمع زيادة تفوق مبلغ التمويل نفسه. وبمعنى آخر، التمويل الذي يقدّمه حملة الصكوك مُرتبط بالدورة الإنتاجية للسلع والخدمات - فلا ينفك عنها-، يزداد أو ينقص بقدر خصائص هذه الدورة لعنصر التمويل.

☞ الصكوك كأداة لربط التمويل بالأصول الإنتاجية (شرط الوجود الأوّلي للأصول): فمن شروط صحة عملية إصدار الصكوك شرعاً الوجود الحقيقي للأصول مع توفّر شروطها الشرعية، ذلك أنه لا يمكن أن ينطبق حكم الوجود على المعدوم (أستثنى من ذلك الحكم السلم

والاستصناع). ووجود الأصول كشرط لاستصدار صكوك يعني ضمناً وجود علاقة أو ارتباط بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي، فمجال عمل الأصول المراد تصكيكها هو القطاع الحقيقي لا غير.

ربط التداول بالإنتاج: ويزر ذلك في تشجيع عمليات التصكيك التي يمكن من خلالها تداول الملكيات المادية- المرتبطة بتداول وانتاج السلع والخدمات الفعلية التي تلبي احتياجات الناس-، ومنع تداول الصكوك التي تمثل نقوداً أو ديوناً، أو الصكوك التي يغلب فيها النقود والديون.

هذا، وأما عن المزايا التي توفرها الصكوك للمشروعات الاستثمارية، فهي جمّة وكثيرة، وقد نجلب منها على وجه الاختصار الشّدِيد ما يلي:

- توفير تمويل (سواء كان هذا التمويل أساسياً أو إضافياً) طويل الأجل، وبالكَم المطلوب لكونها متاحة لقاعدة عريضة من ذوي المدّخرات.
- الصكوك أقلّ كلفة من التّمول المصرفي، فالصكوك يشترها الجمهور مباشرة، بينما أموال المصرف التي مصدرها مدّخرات الجمهور أيضاً، يفرض المصرف لنفسه فيها جزءاً من العائد مقابل الوساطة المالية. ويضاف إلى ذلك قلة المخاطر المالية المرتبطة بالصكوك المصدر.

- تساهم الصكوك في جودة المشروعات باستقطابها للفئات الجادة من المستثمرين وليس فقط المضاربين على الأسعار والمؤشّرات بما تمثله الصكوك من استثمارات طويلة الأجل<sup>4</sup>.

- لا تحمّل المشروعات أية مديونية (خاصة صكوك المضاربة)، الأمر الذي يُسهم في تعزيز قدرتها الائتمانية وتحسين هيكلها التمويلي.
- تضمن للمشروعات جودة التسيير، فمدير الاستثمار- وهو أحد أطراف عملية التصكيك- غالباً ما يلجأ إلى الاستعانة بخبراء ومستشارين محترفين، ذوو مهارة عالية ومعرفة كاملة بأحوال السوق.
- تتيح إمكانية زيادة مستوى السيولة لدى المشروع (قد يكون ذلك لغرض تغطية التزامات مالية طارئة من ديون أو رواتب أو مصروفات)، وذلك بتحويل الأصل غير السائل نسبياً (مثل أصل يمتلكه المشروع بصفته مؤجّر في الإجارة ونحو ذلك من الموجودات والمعدّات) إلى أصل نقدي مسدّد من قبل المستثمرين في الصكوك.

#### 4. مظاهر قدرة الصكوك الإسلامية على جذب التمويل المتوسط وطويل الأجل

كنا قد أشرنا في صدر هذا المحور البحثي إلى أن إعادة الاعتبار لدور النظام المصرفي، بصفته المصدر الأكثر أهمية في عملية التّمول في الجزائر، في توفير الكَم والكيف المناسب لاحتياجات استثمارات قطاع الأعمال الخاص المالية، لن يتأتى إلاّ بالسّعي نحو امتصاص فوائض قطاع الأسر-خصوصاً- على نطاق واسع، وإشراكها من ثمّ وبقدر واسع في تلبية تلك الاحتياجات. وقلنا بأن حظ قطاع التمويل الإسلامي في تجسيد ذلك هو أكبر مقارنة بقطاع التمويل التقليدي، وشرطنا لحصول ذلك تعظيم الحوافز المختزنة في الأدوات والوسائل المطروحة لجذب المدّخرات و صرفها- استثمارها-. ولما كان الشرط كذلك، فإننا قدّمنا الصكوك الإسلامية كخير سبيل يُوصل إلى تحقيق الهدف المنشود، إذ قادنا التمعّن في خصائص تلك الأداة إلى استخلاص جملة من الحوافز لها حسب تقديرنا أن تحرك، ليس فقط جانب عرض المدّخرات، بل حتّى جانب الطلب عليها- أي تعبئتها من قبل المصارف الإسلامية لصالح المشروعات الاستثمارية الخاصة-، وحججنا المرصودة في ذلك ماثلة في الطرح الموالي:

حافز تملك الأصول: لقد سبق وذكرنا أن عملية التصكيك بشكلها العام تأخذ منحنيين، فأما الأوّل فيتعلّق بوجود أصل أو مجموعة أصول مُنتجة يتمّ استصدار صكوك بموجبها لمدة محدّدة، وأما الثاني فيتعلّق بتمويل فكرة استثمارية معيّنة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول، ومن حصيلتها يتمّ تمويل المشروعات أو المجالات الاستثمارية المحدّدة. وفي كلا الحالتين يكون الصك ممثلاً لحصّة شائعة في الأصول بعد شرائها. أي أن حامل الصك- وهو المدّخر- وفقاً لهذه العملية له فرصة لتملّك جزء من الأصول- بحسب ما يمتلك من صكوك-

طوال فترة المشروع. وتملك الأصول في نظرنا باعث ومحفز قوي جداً يحمل الفرد المدخر حملاً نحو تخصيص قدرٍ من دخله وعرضه من ثم، ذلك أن:

- شعور التملك شعور فطري مُحَبَّب للإنسان يحمله على التضحية بما يملك من موارد، خصوصاً إذا كانت المنفعة وراء ذلك التملك معقولة ومقبولة.

- الأصل أفضل من النقد، فحتى مع مرور الزمن وتحت أثر التضخم فإن قيمة الأصل ومنفعته تكون في العادة أكبر من قيمة ومنفعة النقد في ذاته.

- تؤكد شواهد الواقع ومعطياته على أنه كلما اتسعت قاعدة الملكيات الفردية كلما أتيحت في المجتمع فرص الاختيار والبدائل في مجالات العمل والإنتاج والاستثمار<sup>5</sup>، وتوفر الفرص وتعددها كما نعلم يقود ويدفع إلى زيادة الرغبة في الادخار لكونها مجالات يتولد عنها مداخيل إضافية.

- التملك دافع وحافز قوي لتكوين شخصية استثمارية، والشخصية الاستثمارية يغلب عليها التزعة الادخارية.

- التملك يحمل الفرد على الاعتدال في الاستهلاك وتوفير المدخرات التي تتحول إلى استثمارات - اعتباراً من أن نقل الملكية يُعد دافعاً وحافزاً مهماً للقيام بالأنشطة الاقتصادية - تزيد من ثروته.

أما عن مدى طول أجل المدخرات التي تتولد عن هذا الحافز، فإنه ما دام الأمر مُتعلقاً بملكية أصول (مشروعات) وتشغيلها، فإن ذلك ينمّ ضمنياً على طول الأجل، فالأصول لا تُؤتي ثمرتها (أي لا تحقق عائداً) إلا بعد فترة من التحريك والتشغيل، وهي مدة ليست بقرينة.

❖ **حافز قابلية التسييل:** تُعتبر خاصية التسييل واحدة من الخصائص التي تنفرد بها الأوراق المالية، وهي عملية تحويل تقع على الأصول الثابتة والأصول ذات درجة سيولة أقل، يُرجى منها نوعاً من سهولة التصرف، حيث تُحوّل الأصول غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول تُضفي عليها صفات السيولة. والصكوك كصنف من صنوف الأوراق المالية، وكونها حصّة مالية شائعة في صافي أصول مشروع مُعَيّن فإن لها قابلية التعامل بيعاً وشراءً، ما يعني إمكانية تحويلها إلى نقد عند الطلب. وميزة التسييل التي تتمتع بها الصكوك ذات أثر فعال في حمل وترغيب الأفراد لعرض مدخراتهم على قطاع الاستثمار\* - من خلال المصارف الإسلامية، سواء كانت هي مُصدرة لها بامتلاكها لمشاريع استثمارية أو كانت ضامنة -، فطالما أن هناك سهولة وسرعة\* في استرجاع المدخرات عند الاقتضاء بالحجم المبتغى وفي الوقت المراد (وذلك ببيع حصته من الأصول الاستثمارية لمستثمر آخر) وطالما أن هناك نوعٌ من الأمان والحماية لرأس المال المدخر، بل وإمكانية لتحقيق ربح إضافي خارج الربح الذي يُحصّل من النشاط الاستثماري (التوزيعات التقديرية)، فمن المؤكد أن المدخر لن يألو جهداً في زيادة مدخراته (تكوين رأس المال الثابت)، ثم عرضها من بعد ذلك على عمليات التصكيك. ومثل هذه الحافز وما يتفرّع عنه من حوافز أخرى، لا نعتقد له أو لها وجوداً في الحسابات الاستثمارية، فالتقود المودعة في هذه الأخيرة غير قابلة للبيع والشراء بخلاف التقود الممثلة في الصكوك، فهي قابلة للتداول بيعاً وشراءً.

❖ **حافز مُلاءمة الحجم والفترة:** فالصكوك عادة يتم إصدارها بقيم وفترات وأنواع مختلفة. وصدورها يمثل هذه المواصفات يحمل - في نظرنا - نصيباً لا بأس به من الحفز على ممارسة الفرد للسلوك الادخاري وتعاطيه على نحو مستمر. فأما عن صدورها بقيم مختلفة فإن ذلك يجعل بالإمكان تسويق ذات القيمة الصغيرة منها بين صغار المدخرين الأمر الذي يقود إلى توسيع قاعدة الممولين\*، كما يُتيح ذلك للمدخر فرصة لتنويع استثماراته من جهة المجال - وهذا في حد ذاته عاملٌ يُشجّع الأفراد على الادخار ذلك أن حشد المدخرات الشخصية بشكلٍ فاعل أمرٌ يحتاج إلى الاستجابة لتفضيلات الأفراد اتجاه الأصول المالية وهذا بدوره يحتاج إلى أنماط أكثر تنوعاً من الأصول. - وأما اختلاف فتراتها فيعطي مُتنفساً إضافياً لتنويع التوظيف عبر البعد الزمني، كما يُمكن المدخر من التوفيق بين احتياجاته من السيولة وحسن توظيفه

لمدّخراته. وليس من شك أن الصكوك بهاتين الخاصيتين ستكون ذات قابلية عالية جداً للتسويق، مما يجعلها أداة جيدة لجذب قدر كبير من المدّخرات\*. وقد تكون الحسابات الاستثمارية في هذا من شيء، إلا أنه في الغالب لا يعلم المودع عن المجال أو النشاط الذي تُستخدم فيه مدّخراته - وقد يستثنى من ذلك الاستثمارات المقيّدة، وهي في الغالب الأعم قليلة جداً -، وهذا حسب اعتقادنا يدفع الفرد في أكثر الأحوال إلى طلب أمواله في الأجل القصير إذ لا يكون له في ذلك الوضع دافع نفسي قويّ يحمله على الصبر، بخلاف الحالة التي يرتبط فيها بمشروع مُعيّن. أما بخصوص الحجم، فالإيداعات عادة ما يُراعى فيها حدّ أدنى يُلتزم به وقد لا يناسب ذلك إمكانات صغار المدّخرين.

❖ **حافز قدرة المحافظة على رأس المال:** قد علمنا مما سبق أن الصكوك تسمح للفرد بالمشاركة في بناء أصول استثمارية إنتاجية مع الغير. ومما أكّدت عليه الوقائع وفي ظلّ الأوضاع التضخّمية أن الاستثمار بالمشاركة يُتيح زيادة في قيمة الأصول<sup>6</sup> (حيث تستفيد الأصول عادة من ارتفاع الأسعار) والعائدات (إذ يتحصّل الفرد المستثمر على جزء من الأرباح التضخّمية العالية وبالتالي يكون العائد الحقيقي على الاستثمار أكبر) قد تلغي آثار التضخّم إن لم تستفد منه، ما يُثمر في النهاية المحافظة على رأس المال الأصلي أو الأساسي. وبناءً على ذلك فإن تخصيص المدّخرات وتوظيفها في شراء صكوك خبيرٍ من توظيفها في شكل حسابات استثمارية، ذلك أنه غالباً ما تكون معدّلات العائد في هذه الأخيرة مُحدّدة مسبقاً، وفي حال كون معدّل التضخّم عالياً - وهو الأمر الجاري فعلاً في المجتمعات الإسلامية، بما فيها الجزائر - فإن العائد الحقيقي يكون عندئذٍ سالباً.

ولا يحتاج الأمر إلى إثبات أو نظر حتّى نقول بأن توظيف المدّخرات بأساليب تضمن الاستخدام الإنتاجي لها وتكفّل الحفاظ على قيمتها الأصلية في الآن عينه، هو بمثابة تحفّز يُغري الأفراد على تكوين مدّخرات وعرضها من ثمّ.

❖ **حافز الشعور بالانتقال من مدّخر إلى مُستثمر حقيقي:** ممّا هو معلوم في شأن عملية الادّخار أن ثمة قرارين مُنفصلين يتّخذهما المدّخر - رغم تلازمهما - ألا وهما: قرار الادّخار ذاته، والقرار المتعلّق بمكان وضع المال المدّخر خلال فترة ادّخاره. وممّا لا يخفى أيضاً أن كلا القرارين قد يتربّط عليه إخراج المال المدّخر من النشاط الاقتصادي باستثناء الحالة التي يُقرّر فيها المدّخر وضع ماله بالمؤسّسات المالية، حينها يكون قد مهدّ الطريق لإعادة التقدّم المدّخر إلى الدورة الاقتصادية، وتبقى الإعادة الفعلية متوقّفة على مقدار ما تُفقه تلك المؤسّسات من ذلك المال المدّخر. ومع الإقرار بأهمية التصرف الأخير بالنسبة للاقتصاد ككل خصوصاً إذا كان ذلك الإنفاق كلياً، فإن تأثيره الإيجابي على سلوك الأفراد الادّخاري تحديداً إنّما ترتبط بطريقة الادّخار التي تُتيحها تلك المؤسّسات من خلال الأدوات التي تطرحها. فإذا قرّر الفرد إقراض المصرف مدّخراته بفائدة ثابتة فإنه يظلّ مُدّخراً لأنه لا يزال مالكاً لأصل المال المدّخر ولم يفعل سوى استبدال مكان للحفاظ بمكان آخر يضمن له أصل القرض مُضافاً إليه فائدة ربوية - ذلك أن الادّخار إمساكاً للتقدّم بينما الاستثمار إنفاق له، فهما نقيضان -، فإذا حان أجل القرض استردّ مدّخراته دون نقصان. فهو في كلّ الأحوال لم يُنفق شيئاً من مدّخراته، ولكنّه استبدل شكلاً من أشكال حفظها بآخر، دون المخاطرة بها، ومثل هذه الطريقة في اعتقادنا لا تجرّ إلى إحداث تأثير إيجابي كبير في نفوس الأفراد نحو ممارسة عملية الادّخار وعرض نتاجها، لأن الدافع هنا هو حفظ المال أكثر منه البحث عن ربح مرضٍ (فمعدّل الفائدة يكون في غالب الأحوال أقلّ من معدّل العائد على الاستثمار الحقيقي) يعوّض التفضيل الزمني لديه، وهو دافعٌ عرضي كما نعلم. أمّا إذا اشترى مُنتجاً مصرفياً يجعله شريكاً في مشروع استثماري، فإنه يكون بذلك قد انتقل من كونه مُدّخراً إلى كونه مُستثمراً من حيث الدوافع ومن حيث النتائج. لأنه وبشرائه المنتج المصرفي يكون قد خرج نهائياً من ملكية نقده المدّخر وذلك بإنفاقه في استثمار يقوم على العُثم والغرم، وأصبح بذلك شريكاً في ذلك العُثم أو الغرم، أيهما تحقّق. ويكون بذلك قد أعاد بنفسه مدّخراته إلى الدورة الاقتصادية. وليس بخافٍ على أحد ذلك التأثير الإيجابي النَّاجم عن إحساس الفرد كونه مُستثمراً، إذ يُشعره ذلك بقيمة نفسه وبأهميته كشخصٍ فاعلٍ في المجتمع - يخلق وظائف للعاطلين ويُنتج سلعاً يحتاج إليها المجتمع، وتقوى بها شوكتة... -، ويُتيح له التمتع بمزايا تملك الأصول التي أشرنا لها سلفاً، يُضاف إلى ذلك القدرة على تحقيق المصالح

الاقتصادية والمتمثلة في احتمالات الرّبح الكبير انطلاقاً من العلاقة الطردية بين الرّبح والمخاطرة... إلخ. وزيادة على ذلك فإن الدّوافع السلوكية وراء الاستثمار شراكة كلّها إيجابية، لأنها دوافع إنفاقية تقوم على المخاطرة واحتمالات العُثم والعُرم، وهذه الطريقة في تكثير المال تختلف جداً من حيث الدّوافع والسلوك عن تلك التي تقوم على ادّخار التّقد حيث يُوضع المال في مكان آمن (مصرف) وتضمن سلامته ويظلّ المدّخر يُضيف إليه من وقتٍ لآخر بطريقة سالبة دون أن يُحاطر به، ومن أراد الانتفاع بتلك المدّخرات فعليه دفع عائد مضمون. ويتخرّج من هذا كلّ أن الانتقال بالفرد من مجرد مدّخر فقط إلى مُستثمر حقيقي وضعّ يدفع بالفرد لا محالة إلى تخصيص مدّخرات باستمرار للظفر بالمزايا المشار إليها. ولا يحتاج الأمر إلى إثبات للقول بأن الصّكوك تضمن إحداث ذلك الانتقال بشكلٍ فعلي وكامل.

هذا، ومع الإقرار بكون الحسابات الاستثمارية تقوم على فقه العُثم بالعُرم كما هو الحال بالنسبة للصّكوك، إلا أننا لا نعتقد أن تلك الحسابات بميكلتها وتطبيقاتها الزاهنة بقادرة على إحداث ذلك الانتقال بشكلٍ كليّ، ففي جُلّ الأحوال لا يكون المودع في الحسابات على علم بطبيعة الاستثمارات التي تستخدم فيها أمواله، ولا يملك معلومات عنها تمكّنه من تقدير المخاطر واحتمالات الرّبح والخسارة- تذوّق شعور الخوف والأمل بشكلٍ فعلي-، ولا يتمتّع بخاصية تملك الأصول والمساهمة في إدارتها، ولا يشترك في غالب الأحوال في التّماء الحقيقي لأمواله، ولا يملك أن يُساهم في توجيه أمواله نحو المشاريع التي تناسب مع ميوله... إلخ.

• ومّا قد ينبثق عن الحافز المنتهي منه آنفاً- هو الآخر له دورٌ مهم في دفع نشاط الادّخار وعرض النّاتج عنه في سوق الموارد- هو حقيقة أنه مع اقتناع الأفراد بأن المشروعات الاستثمارية القائمة منهم وأن أرباحها إليهم، فإن رغبتهم في الادّخار من أجل إنماء تلك المشروعات سوف تزداد. وغني عن البيان أن مثل هذا الحافز لا يمكن للفرد المودع وديعة استثمار أن يقف عليه، لكونه وكما أمخنا سابقاً لا يعلم بطبيعة الاستثمار الذي وُجّهت إليه أمواله.

• **حافز سهولة الاستثمار:** فالصّكوك تُتيح في مجموعها إمكانيةً لاستثمار أيّ مبلغ ولأيّ مدّة طال أم قصرت، كما لا تتطلب أيّة خبرة خاصة إذ في مقدور أيّ فرد مدّخر استثمار ماله في صكوك أيّ شركة زراعية أو صناعية، ليستفيد من نجاحها بالحصول على جانب من الأرباح التي تُدرّها المشاريع القائمة، ومن ارتفاع قيمة الصك نتيجة تقدّم أعمال الشركة أو المشروع. ومثل هذه السهولة قد لا نجدّها في حالة مُباشرة الأفراد عمليات الاستثمار بأنفسهم، إذ غالباً ما يتطلّب ذلك امتلاكهم لخبرات مُعيّنة وكفاية ودراية خاصة. ومّا لا يحتمل الشك أن سهولة الاستثمار هو ممّا يستحثّ الفرد ويُحفّزه بشكلٍ جامع على تخصيص مدّخرات وعرضها في سوق الموارد. وربّ قائل يقول هنا أن للفرد أن يلمس تلك السهولة في الحسابات الاستثمارية، فنحاجّه بالقول أن غياب الشّعور بكونه مُستثمراً حقيقياً- أثرٌ نفسي- قد يثبّت رغبتة في مزولة العملية الادّخارية بشكلٍ جامع ومُستمر. هذا ناهيك عن قلة العائد الذي توفّره الحسابات الاستثمارية مقارنة بالأرباح المتولّدة عن الصّكوك في كثيرٍ من الأحيان.

• **حافز ارتفاع مُعدّل العائد:** فمع الإقرار بأن كلاً من الحسابات الاستثمارية والصّكوك يُتيحان للفرد فرصة التمتعّ بالعوائد المتدفّقة عن المشاريع الممولة بالموارد المحصّلة من خلالهما- حالة تحقيق أرباح-، فإنه وفي الغالب الأعم يتحصّل مُشتري الصك على عائد أعلى من عائد المودع وديعة استثمار- قد يكون ذلك بسبب ارتفاع حصّة المصرف كمضارب في حالة الحسابات الاستثمارية مقارنة بالصّكوك، ووجود مُخصّصات تغطية المخاطر في حالة الحسابات الاستثمارية، هذا فضلاً عن وجود بعض الشّروط المتعلقة بالحسابات والتي تُحدّد نسب المشاركة في الأرباح. يُضاف إلى ذلك طبيعة الاستثمارات الممولة بالحسابات الاستثمارية والتي تكون في الغالب ذات مخاطرة مُتدنية-. فبالإضافة إلى التوزيعات التقديمية (الأرباح التشغيلية أو الإيرادية كما تُسمّى أيضاً) التي يحصل عليها مُشتري الصك، فإن هذا الأخير في وسعه الاستفادة كذلك من الأرباح الرأسمالية التي تتحقّق في حال ارتفاع أسعار الصك في السّوق المالية. ومثل هذا التّوع من العوائد لا يمكن أن نلمس له وجوداً في الحسابات الاستثمارية (فنقود الوديعة غير قابلة للبيع والشراء كما سبق وقلنا).

➤ **حافز قابلية التداول:** وهو أحد الأبعاد التي تستوعبها أداة الصكوك، وله دور مهم في التوفيق بين جانبي عرض المدخرات والطلب عليه، إذ أنه يضمن للمدخرين عروضاً مستمرة لتوظيف (=عرض) مدخراتهم في مختلف المشروعات. هذا، ونبؤه أن جُلّ تلك المحفزات تستوعب الطبيعة المخاطرة للمورد المالي وطول الأجل، ذلك أن الصكوك كما سبق وقلنا إنما ترتبط بالأصول (مشروعات)، وتشغيل الأصول بلا شك عملية تحتمل المخاطرة وتستغرق وقتاً ليس بقصير. هذه في نظرنا جُملة الحوافز التي تستوعبها الصكوك الإسلامية، والتي نرى لها قدرةً على إحداث تأثيرٍ جِدُّ عميقٍ في جانب عرض المدخرات - على اعتبار أن جانب التكوين هنا موجود -.

هذا، وإذا كان عرض المدخرات أمراً مهماً لدور المصارف الإسلامية في عملية التمويل، فإن الظفر بالنصيب الأوفر منها هو أيضاً أمر على قدر كبير جداً من الأهمية، لأنها بذلك فقط تتمكن من ضمان الكم المناسب لاحتياجات استثمارات قطاع الأعمال الخاص المالية - وهو الأمر الذي عجزت عليه كما سبق وأظهرنا - . وفلاحها في تحقيق ذلك منوط كذلك بمدى أهمية الحوافز التي تستوعبها الأدوات المستخدمة في عملية التجميع والتركيب (التعبئة). وهنا نرى أيضاً أن الصكوك الإسلامية هي خير وسيلة معينة للمصارف الإسلامية للظفر بالكم المرغوب من المدخرات وذلك لما تنتظمه من حوافز تُغري تلك المصارف على الاهتمام بتعبئة الفوائض المالية على نطاق واسع، لصالح قطاع الأعمال الخاص. ومن تلك الحوافز نذكر:

➤ **حافز ربط الادّخار بالاستثمار:** فعملية الادّخار وفقاً لمعناها الحقيقي تتمركز حول الاستثمار والنشاطات المتعلقة به، أي أن كلّ ادّخار ينبغي أن يُحوّل مُباشرةً إلى استثمار. وإذا ما نظرنا إلى الطريقة التي تمّت بها هيكله أداة الصكوك، فإننا نجد مبنية على ذلك الأساس تماماً، إذ أنها تستهدف إيجاد منفذٍ استثماريٍّ مُباشرٍ لكل ادّخار يُجمع بها. أي أنها وفقاً للصكوك فوفقاً يمكن للمصرف الإسلامي دعوة الأفراد إلى تمويل مشروعات القطاع الخاص الاستثمارية وتدير تمويل لها دون إرهاقٍ لموارده الذاتية، ذلك أن حقوق الملكية الخاصة بتلك المشاريع هي موارد متأتية من مدخرات حاملي الصكوك - باعتبارها نوع خاص من الأسهم - وليس من موارد المصرف الإسلامي ذاته - تمويل المشاريع يتمّ موارد خارج ميزانيته - . ولا يخفى على أحد ما لذلك الأساس من أهمية بالغة لأسلوب المصرفية الإسلامية وتقنياتها، إذ يمكنها من استدعاء تمويلات كثيفة وسريعة تُسهّم بشكلٍ فاعلٍ في امتصاص فوائض السوق الادّخارية وتحفز العارضين فيها على تخصيص المزيد.

➤ **حافز اتّساع تشكيلة المنتجات:** فلا شك أن حشد المدخرات الشخصية بدرجة من الفعالية والكفاءة أمرٌ يسترعي الاستجابة لرغبات وتفضيلات الأفراد اتّجاه الأصول (=المشروعات) - وهي على قدرٍ من التنوع والاختلاف -، وهذا بدوره أمرٌ يحتاج إلى أنماط أكثر تنوعاً من الأدوات. ولقد يجد الناظر في تشكيلة الصكوك ذلك التنوع المرغوب، فهي ذات تطبيقات وأحجام مختلفة، وذات عوائد مُتغيّرة وأخرى ثابتة، ودرجات مخاطر مُتنوّعة أيضاً. فإذا ما لاذّ بها المصرف في عملية التجميع والتركيب فإنه يكون حينها قد أتاح الفرصة لقطاع كبير من الجماهير لتملّك الأدوات الاستثمارية، وحفزهم بذلك على تشكيل وعرض المزيد من المدخرات، ورفع من إسهامه في امتصاص الفوائض المالية - لصالح قطاع الاستثمار الخاص - من ثمّ.

➤ **حافز إمكانية استيعاب المدخرات الصغيرة نسبياً:** فوفقاً لعملية التصكيك وبعد تحديد حجم الأصول أو الفرص الاستثمارية المطلوب تمويلها وتقدير تكلفتها، يتمّ تجزئة رأس المال المطلوب إلى حصص تحمل قيمة نقدية مُتفاوتة الصغر تتناسب مع الإمكانيات المتاحة لمختلف الأفراد. وحيث أن المدخرات الضئيلة الحجم لا تحظى غالباً باهتمام المصارف - لارتفاع تكلفتها تسييرها -، وحيث أنها تشكل حصّة هامة من ادّخار المجتمعات النامية، لكون أن معظم القاعدة الشعبية في هذه الأخيرة تعد محدودة الدخل، فإنه وبفضل خاصية التجزئة التي توفّرها أداة الصكوك، تُصبح تلك المدخرات على صغر حجمها محل اعتبار واهتمام كبير من لدن المصارف الإسلامية، الأمر الذي يمكن الاقتصاد - بشكلٍ عام - من تحقيق الإفادة القصوى من المدخرات المتاحة في المجتمع بعد أن كانت قيمتها لا تُغري وسطاء التمويل

الآخرين، ويزيد من فاعلية دور تلك المصارف في امتصاص المدّخرات الطليقة وتوجيهها نحو الاستخدامات الإنتاجية، كما هو الحال بالنسبة لقطاع الأعمال الخاص.

ونحن نختتم القول هنا، فإننا نشير إلى أنه ومع وجود مثل كل هذه الحوافز فإننا نتوقع في حال الأخذ بالصكوك من قبل المصارف الإسلامية على نحوٍ وسيع، حدوث حركية مهمة في جانب عرض المدّخرات تتبعها حركية مهمة أيضاً في نشاط تجميع وتركيب تلك المدّخرات وتوصيلها إلى الجهات ذات العجز والخصاص. وبمحصول هذا وذاك فإن الأکید أن دور قطاع التمويل الإسلامي في الجزائر في توفير متطلبات قطاع الأعمال الخاص المالية سيكون محل اعتبار كبير - أكبر مما لمسناه في الواقع، الذي بيّنه تحليلنا السابق -.

### المحور الثالث: آلية العمل بالصكوك في تمويل المشاريع الاستثمارية الخاصة

لن كنا قد تبين لنا بناءً على ما تمّ عرضه في المحور المنتهي آنفاً، أن ثمة فرصة هامة أمام المصارف الإسلامية لأداء دور ملموس في توفير احتياجات قطاع الأعمال الخاص المالية كماً وكيفاً من خلال الصكوك الإسلامية، بالنظر إلى جملة الحوافز التي تستوعبها، والتي تطل تأثيراتها الإيجابية جانبي عرض المدّخرات والطلب معاً، فإن شق المحرر الفعلي لها، حضوراً وهيمنةً، في واقع عمل المصارف الإسلامية خصوصاً، وأطراف النظام المالي الجزائري عموماً - من أسر ومشروعات - يحتاج بلا ريب إلى إيجاد بيئة تشريعية وتنظيمية ومالية واقتصادية..... مناسبة، ذلك أنها أداة ذات خصوصية، وتنطوي من جهة أخرى على عنصر الحداثة.

وقبل الشروع في بيان ما ينبغي اعتماده من نظم وقوانين... لتهيئة البيئة المناسبة لاستحضار الصكوك الإسلامية في عملية نقل الموارد من قطاع الأسر خصوصاً - لأنه صاحب أكبر فائض - إلى قطاع الأعمال الخاص الاستثماري، نرى أن نقدم قراءة عامة وسريعة في عراقيل وموانع انتشار استخدام أدوات التعبئة وأساليب التمويل الإسلامية على نطاق يتناسب على الأقل مع خصوصية بلدنا الجزائر من حيث كونه مجتمعاً يمتلك نظرياً بيئة صالحة للتعاملات الإسلامية.

### 1. قراءة في موانع وعراقيل استخدام أدوات التعبئة وأساليب التمويل الإسلامية في الجزائر

نتدر هنا بالإشارة إلى أن مقصودنا بأدوات التعبئة هنا هي الحسابات الاستثمارية، في حين نريد بأساليب التمويل الإسلامية هنا تلك الأساليب التي تتوافق خصائصها ومتطلبات وخصائص الاستثمارات التنموية التي يؤدّيها قطاع الأعمال الخاص وهي أساليب المشاركة تحديداً.

وكحال باقي المجتمعات الإسلامية، بل وبدرجة أضعف بكثير، كان إسهام قطاع التمويل الإسلامي في تغذية حلقة الادّخار والاستثمار بالجزائر على قدر كبير من الضعف. ففي جانب التعبئة، لم تستقطب الأدوات الادّخارية التي طرحتها المصارف الإسلامية - مصرفي البركة والسلام - إلا نصيباً ضئيلاً من إجمالي مدّخرات القطاع الخاص، ممثلاً بالأسر بشكل كبير - تقديراً لم تقترب النسبة حتى من 1% - وبالقدر ذاته أو أقل، لم تشارك أساليب التمويل الإسلامية إلا بقدر بسيط في تمويل احتياجات الاقتصاد الجزائري - وقد لمسنا ذلك في التحليل السابق - . وبطبيعة الحال، فإن الضعف الملموس في الجانبين لم يكن ليحدث مطلقاً من فراغ، وإنما كان ذلك ليُرد إلى جملة من الأسباب والدواعي، ساهمت فيها أطراف عديدة. وهي وإن كانت على كثرة وتعدّد، فإنه في الوُسع اختصارها في النقاط التالية:

#### عراقيل مصدرها الأفراد: ومن ذلك،

- حق السحب عند الطلب: هذا الحق من شأنه أن يُحدث خللاً في هيكل الموارد لدى المصارف الإسلامية، حيث يرجح جانب الحسابات الجارية على جانب الحسابات الاستثمارية، الأمر الذي يجعل تلك المصارف عاجزة عن استخدام الأساليب ذات الطابع الاستثماري، لكونها تستند بشكل كبير على النمط الأخير من الودائع. فلا تسهم بذلك، لا في امتصاص المدّخرات الطليقة في الاقتصاد، ولا في دعم احتياجات قطاع الاستثمار.

- عدم الاستعداد الكافي لتحمل المخاطرة: فعالية الأفراد في المجتمع متأثر بفكرة ضمان الوديعة، ويتهيون فكرة المشاركة في المخاطرة الاستثمارية. وهذه العقلية تؤثر بشكل كبير في قدرة المصارف على الظفر بالتمط المناسب من المدخرات، أي الحسابات الاستثمارية، لكونها حسابات تقوم على ذلك المبدأ. كما أنها لا تتمكن المصرف الإسلامي من إجراء توظيفاته من خلال الصيغ أو الأساليب الاستثمارية المعروفة، لكونها أساليب تقوم على مبدأ الغنم بالغرم.

- غالبية أفراد المجتمع يعتقدون بعدم وجود فروق بين هيكل الودائع لدى المصرفيتين، كما هو الحال خصوصاً بالنسبة لودائع التوفير لدى المصارف التقليدية والحسابات الاستثمارية لدى المصارف الإسلامية. وبسبب ذلك، ونظراً لتعود الأفراد على الأنظمة التقليدية ولعرفتهم بها وسهولة تجاوبهم معها، لا يجد أولئك داعٍ للتحوّل عنها. وهذا الأمر يؤثر بلا شك بشكل سلبي على دور المصارف الإسلامية في جانب التبعة، وعلى قدرتها في استخدام أساليبها التمويلية (المضاربة والمشاركة).

- وجود اعتقاد لدى البعض - وربما الأغلبية - بأن المصارف التقليدية على خلاف المصارف الإسلامية، مضمونة من طرف الدولة بمعنى أنه وفي حال إفلاس المصرف التقليدي فإن أموالهم - سواء التي هي في حسابات جارية أو في شكل ودائع لأجل... - تضمنها الدولة. أما بالنسبة للمصارف الإسلامية، ولكونها مؤسسات خاصة، فإن إفلاسها معناها فقدان الحقوق تماماً.

- الاعتقاد بعدم نجاح النموذج المؤسسي الإسلامي، ومن ذلك المصارف الإسلامية.

#### ❖ عراقيل مخرجها قطاع الأعمال (أصحاب المشاريع): ومنها،

- تدهور جانب الأخلاقيات: فأساليب التمويل أو الاستثمار الإسلامية، وخاصة أسلوب المضاربة والمشاركة، مرهونة وإلى حد كبير بأمانة وصدق العميل (المستثمر). ولقد نعلم أن الجانب السلوكي والأخلاقي قد تدهور كثيراً في مجتمعاتنا، الأمر الذي صعب كثيراً من إمكانية استخدام المصارف الإسلامية لأساليب التمويل والاستثمار الحقيقي على نحو واسع.

- صعوبة تقبل فكرة الإقبال على المصارف الإسلامية للتعامل معها على أساس المشاركة. فأصحاب المشروعات القائمة والتاجحة لا يرغبون في أن يشاركهم المصرف الإسلامي في مشروعاتهم، وإنما يريدون فقط من يمؤم لتوسيعها أو تجديدها، لأن مشاركته لهم يعني أحقية تدخله في التسيير والإطلاع. وهو الأمر الذي قد يؤدي في نظرهم إلى كشف الكثير من أسرار عملهم ومبتكراتهم وخططهم الاستثمارية والاستفادة من خبراتهم التي حصلوا عليها بكثيرٍ من الجهد والمال، ومن ثمّ إلى ضعف موقفهم التنافسي في السوق خاصّة في حالة تسرب تلك الأسرار بأيّ صورة من الصور. كما يعني ذلك من ناحية أخرى أن للمصرف حق المشاركة في الأرباح المتحققة. وبينما يحصل كل هذا في ظلّ أسلوب التشارك، يضمن أسلوب التمويل التقليدي لأصحاب المشاريع الحصول على تمويل على أساس قروض بفائدة دون أن يكون هناك أيّ تدخل في أعمالهم ونشاطاتهم، وليس للمصرف من جهة أخرى أن يتخذ لنفسه حصّة من الأرباح المتحققة. وخضوعاً لمنطق المصلحة حيث كانت وكيفما كانت، نزع أصحاب المشاريع إلى الشكل الأخير من أشكال التمويل، وانحسرت بذلك فرص استخدام أساليب التمويل على أساس المشاركة، إلا في حالة المشاريع غير المرجحة بالنسبة لهم أو تلك التي لا تدرّ عائداً مجزياً.

- غالبية أصحاب المشاريع يجهلون بجدوى التعامل أساليب التمويل والاستثمار الإسلامية من الناحية الشرعية والاقتصادية. وفي حال اطلاعهم على الشروط والضوابط الشرعية لاستخدام تلك الأساليب، فإنهم سيرون ذلك نوعاً من التعقيد والتقييد.

- أصحاب المشروعات غالباً ما يعيبهم توافر العنصر الفتيّ فيهم جميعاً، وتعوزهم المؤهلات الإدارية والتجارية (مهارة رجال الأعمال)، وتنقصهم الدراية والمعرفة الاقتصادية الحقيقية بعملية تقويم الاستثمارات، وغالباً ما يتقدمون للمصرف بخطط غير جيدة أو بمشروعات غير واعدة تحسب لتقنية الإنتاج أو نوعية سوقها وزناً، أو تعطي للقدرات التكنولوجية الحديثة ذات المردود الاقتصادي المستقبلي الجيد بعداً\*.

- الكثير من المستثمرين لم يعتادوا امساك حسابات نظامية إما لعدم قدرتهم على ذلك أو بدعوى أن ذلك يضحّم من أعبائهم الضريبية. بل هناك من يرى في مطالبة المصرف له بالمستندات الأساسية اللازمة لأي دراسة نوعا من التشدد. ولقد نعلم أن استثمارات المصارف الإسلامية هي استثمارات حقيقية وتتطلب مثل ذلك التنظيم.

وبطبيعة الحال فإن هذه الأوضاع، وغيرها، لا يقتصر تأثيرها على جانب انتشار وشيوع استخدام الأساليب الإسلامية للتمويل والاستثمار، بل يطل تأثيرها حتى جانب تعبئة المدخرات، حيث تصبح هذه الأخيرة نتيجة تلك الأوضاع محل عدم اهتمام، أي أن المصارف الإسلامية تجد نفسها مضطرة إلى عدم قبول ما يُعرض عليها من مدخرات لئلا تتحمّل تكاليف فائض السيولة.

### ❖ عراقيل سببها السلطات الرقابية:

- سياسة الاحتياطي القانوني: هذه السياسة تعيق الاستخدام الواسع لأساليب التمويل والاستثمار الإسلامية لكونها تؤدي إلى تعطيل جزء من الموارد- بمقدار الجزء المقتطع- المتاحة للاستخدام وفق تلك الأساليب.

- قيد تملك الأصول الثابتة والمنقولة: هذا الضابط هو الآخر يثبط من سعي المصارف الإسلامية نحو استخدام أساليبها التمويلية على نطاق واسع. فتملك المصارف لا تنجر في الديون ولا تقرض أموالاً، وإنما تشارك وتضارب بالأموال في مشروعات إنتاجية وغني عن البيان أن مثل هذه المشروعات لا يمكن لها بأي حال أن تستغني عن تملك الأصول، فهي مدار نشاطها والعامل المعون على أدائها. وكذلك الحال بالنسبة لتقيد المساهمات في رأس مال المشروعات.

### ❖ عراقيل أخرى: ومنا نلجأ،

- ضحالة السوق المالية الجزائرية، خصوصاً وأن أدوات التمويل الإسلامية هي أدوات استثمار حقيقي، وبقاء واستمرار المشروعات الحقيقية يستوجب بلا شك سوقاً مالية قائمة ونشطة.

- قصور الحوافز التي توفرها الحسابات الاستثمارية: ومن أوجه ذلك القصور انخفاض معدل العائد- والذي سببه في نظرنا عدم التزام المصارف بالإفصاح عن نتائج الاستثمار وغياب المرونة بين الطرفين عند تحديد نسب توزيع الأرباح- الذي تتيحه هذه الحسابات إذا ما فُورن بالعائد الممكن تحقيقه في حالة مباشرة الفرد استثمار ماله بمعرفته الخاصة كاستخدامه في التجارة مثلاً. يُضاف إلى ذلك انخفاض درجة الأمان بسبب عدم الإفصاح عن طبيعة المشاريع ودراسات الجدوى الخاصة بها، وصعوبة - أو قل استحالة- الحصول على كافة المعلومات اللازمة عن طبيعة وإجراءات الاستثمار ونتائجه. هذا فضلاً عن مُعضلة تآكل قيمة المدخرات وعوائدها بفعل معدلات التضخم العالية التي تعرفها جلّ المجتمعات الإسلامية، بما فيها الجزائر. ويلحق ذلك أيضاً صعوبة استرجاع رأس المال واضطرار صاحبه للانتظار حتى وصول المشاريع إلى مرحلة الإثمار الناجح وتنضيق الأصول، وهي فترة ليست بقصيرة البتة.

- عدم توافر الحماية والملاءمة القانونية: فالتشريعات والقوانين المصرفية السارية الآن في الجزائر، توفر للمصارف التقليدية الحماية القانونية الكافية التي تمكنها من حفظ حقوقها اتجاه متعاملها في ظلّ طبيعة الواقع الذي تعمل فيه، ومن ذلك مثلاً أن لها الحق في إلزام العميل بدفع فوائد التأخير عند عدم التزامه بالسداد في الأجل المحدد مهما كانت الدواع والأسباب، كما أن إجراءات التقاضي الخاصة بالمعاملات المصرفية تتميز بطابع السرعة وعدم التأخير لأهمية هذه المعاملات. بينما لا يتوافر للمصارف الإسلامية مؤيدات ومكلمات قانونية خاصة تنظم أعمالها وتصور لها حقوقها عند تعرضها لبعض المخالفات والتصرفات الخاطئة من متعاملها، وتحميها من التحايل بما يقلل من مستوى الخطر المتأتي خاصة من غير الملتزمين منهم.

- طبيعة النظام الضريبي السائد: فالجزائر، وكحال بعض الدول الإسلامية، تقوم بفرض ضرائب عالية (محففة) على عوائد الاستثمارات. وهذا الأمر كما نعلم يؤدي إلى تخفيض هامش الربح على تلك المشاريع، ويحمل من تم أصحاب الأعمال على التهرب من أداء الضرائب،

وذلك بإخفاء الأرباح الحقيقية من خلال المغالاة في حجم المصاريف بدرجة غير منطقية. ومؤكّد أن مثل هذا الوضع يشكّل تحدياً أمام توسع المصارف الإسلامية في استخدام أساليبها التمويلية، لأن أصحاب المشروعات في ظلّ أسلوبي المشاركة والمضاربة لن يستطيعوا أن يخفوا الأرباح الحقيقية. وبالبقاء في دائرة الحديث عن الموضوع ذاته، نجد أن قوانين الصّرائب المطبّقة في بعض البلدان الإسلامية، ومنها الجزائر، تسمح باحتساب الفائدة كجزء من التكاليف واجبة الخصم عند تحديد وعاء الضريبة، بينما لا تسمح بذلك بالنسبة لنصيب المصرف من أرباح المشروعات التي تدفعه المشروعات المشاركة.

- تعد إدارة أساليب التمويل الإسلامية، وخاصة أساليب المشاركة، أكثر تعقيداً إذا ما قُورنت بالأساليب الأخرى، باعتبارها تنطوي على أنشطة معقّدة عديدة كتحديد نسب تقاسم الأرباح والخسائر للمشاريع الاستثمارية في قطاعات متنوّعة من الاقتصاد، والمراجعة المستمرة لضمان سلامة حساب حصّة المصارف الإسلامية من الأرباح<sup>7</sup>.  
هذه إذن جملة من العراقيل والموانع نراها على صلة تامّة بضعف طلب مختلف أطراف النظام المالي الجزائري لأدوات التبعة والتمويل الإسلامية على نطاق مقبول على الأقل.

## 2. متطلبات دعم استخدام الصّكوك الإسلامية في تمويل احتياجات قطاع الأعمال الخاص في الجزائر

لئن كان قد تبين لنا على ضوء ما سبق من طرح أن ثمة فرصة هامة أمام المصارف الإسلامية لترقية وتحسين دورها في الوفاء بمتطلبات استثمارات قطاع الأعمال الخاص المالية، كماً وكيفاً، من خلال الصّكوك الإسلامية بما تستوفيه من محفّزات ومقوّمات، فإنه وبالأخذ في الاعتبار أن الصّكوك هي أداة حديثة بالنسبة للفاعلين في النظام المالي الجزائري، فإن النجاح في اعتمادها، كوسيلة لتحفيز عرض الادّخار وكأداة لتمويل قطاع الاستثمار الخاص، في الواقع العملي وعلى نطاق واسع، هو أمر يحتاج في الحقيقة إلى تهيئة بيئة عمل مناسبة. وإيجاد هذه البيئة هو من صميم عمل القائمين على النظام المالي، ويستوجب ضرورة اعتماد أنظمة وقوانين وجملة من التدابير والخطوات الإجرائية الملائمة لخصوصيات الأداة. وحسب تقديرنا فإن تلك الأنظمة والتدابير والخطوات، قد ينحصر أهمّها فيما نحن بصدد عرضه:

☞ **على المستوى القانوني والتنظيمي:** فمن المهم بمكان إرساء إطار قانوني وتنظيمي قوي وفعال يضمن وضوح العمل واستقراره ويساعد على كسب ثقة المستثمرين في حماية حقوقهم-خاصةً وأن مجال الصّكوك هو المشاريع، وهذه الأخيرة بحاجة إلى الاطمئنان على استمرارية القوانين والأنظمة التي تحكمها-، ويكفل تنزيل العقود عبر عملية قضائية عادلة في حال نشوب الخلافات. ومن أمثلة الأنظمة والقوانين والإجراءات المهم سنّها لدعم استخدام الصّكوك في الواقع العملي نذكر:

- قبولها أولاً وقبل كل شيء من طرف البنك المركزي الجزائري (باعتباره أعلى سلطة رقابية وتنظيمية في النظام المالي، ويشكّل قبوله لها دعماً لها).

- الاعتراف بها في القانون المدني، وكأداة ملكية وليست أداة دين.  
- تشكيل لجنة شرعية مركزية (قد يمنح الأمر على سبيل المثال للمجلس الأعلى الإسلامي) تصدر الموافقات وتتولّى عملية الرقابة على الإصدارات، وأمور أخرى كذلك.  
- وضع الإطار القانوني المحدّد والمنظّم للعلاقات التعاقدية التي تجمع مختلف أطراف الصّكوك، بما في ذلك مسألة الحقوق والالتزامات.

- اعتماد نظام تأسيس الشركات ذات الغرض الخاص، وتحديد صلاحيتها والإطار القانوني الذي يحكمها. هذا، ويفضّل هنا أن يكون ذلك التأسيس هو المصارف الإسلامية، حيث تتولّى هذه الأخيرة القيام بالمهام التي تقوم بها عادة الشركة ذات الغرض الخاص، على أن تكون إدارة الاستثمار لقطاع الأعمال الخاص (مدير الاستثمار). هذا إلى جانب كون المصرف الإسلامي منظمّ عملية الإصدار والأمين- تناط له مهمة حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة على أعمال المشروع ومدى التزامه بالشروط المنظمة للعملية الاستثمارية المبيّنة في نشرة الإصدار ومهام أخرى<sup>8</sup>- ومتعهد الدفع ومتعهد التغطية.
- وضع الإطار التنظيمي والإجرائي المتعلق بإصدار الصكوك، وتيسيره، وإصدار كل ما يلزم من قرارات تنفيذية لتنفيذ آلية الإصدار بشكلٍ يسمح باستقبال النظام المالي الجزائري، بمختلف أطرافه، لإصدارات تلك الأداة التمويلية.
- وضع الإطار القانوني لإجراءات التقاضي في المنازعات حول الصكوك (نظام تسوية).
- توفير ضمانات لمسألة الحقوق والالتزامات القانونية.
- إزالة كافة المعوقات الروتينية المرتبطة بالتراخيص والموافقات على الإصدار (وضع حدٍ أعلى للمدد التي يستغرقها استخراج التصاريح والموافقات ذات العلاقة).
- العناية بمسألة نقل الموجودات: فحتى تكون الصكوك ذات مصداقية وتأثير في نفوس الممولين، فإنه من المهم وجود عملية تسوية حقيقية (إن القاعدة الخاصة بضرورة التملك الفعلي تعني أن التملك قد يكفي أن يكون لفترة زمنية محدّدة وليس تملكاً أبدياً، ثم يمكن أن يكون عن طريق الوكالة، وهذا ما يسهل عملية تداول الصكوك التي تقوم على هذه الموجودات) وليست صورية، ومن المهم أيضاً أن يكون هنالك فعلاً موجودات (أعيان) يتمّ تداولها وتملكها بين أطراف المعاملة التي تنشأ عن الصك. ويأتي التركيز على هذا الجانب اعتباراً من أن نقل الملكية هو أمرٌ مهم جداً في نظر الممول، إذ أن تحقّقه عملياً يضيف كثيراً من المصداقية على الصك محل التعامل ويجذب الاهتمام إليه.
- اعتماد نظام لحفظ أو تسجيل الموجودات وتبسيطه. يضاف إلى ذلك كيفية إتمام عملية نقل الموجودات- فل هذه العملية تعريفها القانوني الخاص بها والتزاماتها القانونية المتعلقة به-، والجهة المسؤولة عن التسجيل، ومدى إمكانية استرداد الأصول في حالات العجز أو الفشل من دون الرجوع إلى المحاكم.
- من المعلوم أن تداول الصكوك يحتاج إلى توليد الثقة بها والاطمئنان إليها في السوق. وقد يكون من أهمّ عناصر إيجاد ذلك- إلى حين قبولها من طرف هيئة سوق رأس المال للتداول في السوق النظامية، أو خلق منصة خاصة بها على مستوى هذه الأخيرة- إعلان المصارف الإسلامية، أي بنك البركة وبنك السلام، عن استعدادهما للتخصيص مجال لشراء وبيع الصكوك بأسعار تُعلن يومياً أو أسبوعياً. لأنه بحصول ذلك سيزول تخوّف وتحيّب الجمهور من التعامل بالصكوك، ويتوقّف جو أكثر ملاءمة ومناسبة لشراء الإصدارات الجديدة. وبالبقاء في دائرة الحديث عن الثقة وسبل بثّها في نفوس المستثمرين، فإنه يفضل أن تتولّى المصارف الإسلامية مهمة مراقبة المشروع ونشر المعلومات الخاصة بمركزه المالي ونتائج النشاط وتدفعاته النقدية ونحو ذلك ممّا هو متصل بالبيانات الواجب الاطلاع عليها بشكلٍ مستمر، وذلك حتى يتمكن المستثمرون (الممولون) من اتّخاذ قراراتهم على أساس معلومات تعكس حقيقة أوضاع المشروع خلال فترة التعامل، خاصّة وأن الصكوك تقوم على مبدأ الربح والخسارة.
- اتّخاذ التدابير والخطوات الإجرائية اللازمة لجعل إصدارات الصكوك الحاصلة متاحة للقطاع الخاص المدخر في المقام الأول.

### على المستوى الاقتصادي والمالي: ويكون ذلك،

- من خلال الحرص على أن تكون المشاريع قادرة على توفير أفضل معدلات العائد والمخاطر للمستثمرين، وذلك بخلق المناخ الملائم للاستثمار عن طريق إزالة مختلف العقبات والمعوقات (سياسية، إدارية.....).
- وقد تكون هناك حاجة أيضاً لتقديم الدعم المتمثل في الحوافز الضريبية الكفيلة برفع كفاءة المشروعات المتمولة من خلال الصكوك: ومثال ذلك إعفاء المشروع جميع الرسوم بما فيها رسوم الإصدار والترخيص، وجميع الضرائب ورسوم معاملات تسجيل الموجودات. إلى جانب إعفاء الأرباح المحققة من الضريبة على الدخل.
- إدراج الحكومة لمشاريع القطاع الخاص ضمن المشاريع الإستراتيجية اللازمة للتنمية المحلية الإجمالية. على اعتبار أن ذلك يعطي ثقة لدى الممول بأهمية المشروع وجدارته بالتمويل.

### متطلبات أخرى: ومنها نسوق،

- توفير خبرات وكوادر فنية متخصصة في عمليات إصدار الصكوك داخل المصارف الإسلامية: فكونها المؤسسة المسؤولة عن كل ما يتعلق بإصدار الصكوك، بما في ذلك تداولها، فإن إمكانية نجاح عملية الإصدار والتداول مرهونة بما تمتلكه تلك المصارف من خبرات وكوادر فنية مؤهلة ومتخصصة في تنظيم عمليات الإصدار وإدارته (في مختلف الجوانب الشرعية والقانونية والمحاسبية والمالية والفنية)، بما في ذلك دراسة الجدوى وتقييم المشروعات وتحديد الأصول وفرص الاستثمار الجيدة.
- نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك لدى القطاع الخاص المدّخر: وذلك بإعداد وتنفيذ خطة إعلامية مدروسة- بإصدار مجلات دورية، ومقالات تحليلية، وتنظيم وعقد المحاضرات والندوات وحلقات النقاش التي يشارك فيها المسؤولون المختصون وذوو الخبرة- للتعريف بالصكوك والتوعية بأهمية وحدوى الاعتداد بها- إبراز إنجازاتها وإسهاماتها في خدمة الاقتصاد الوطني-، وبكونها وسيلة يمكن من خلالها المشاركة في تأسيس المشروعات بالاكنتاب فيما يُطرح منها عند التأسيس، وبأن حيازتها تعني ملكية جزء من المشروع بما يمثله من حقوق مختلفة أثناء حياة المشروع وعند تصفيته.
- بث الثقة في نفوس القطاع الخاص المدّخر من خلال مشاركة المصارف الإسلامية في عمليات التمويل عن طريق شرائها لحصة من الصكوك المصدرة من طرف المشروعات.
- اعتماد تصنيفات لمشروعات القطاع الخاص تتحدّد على أساسها أهليتها للحصول على تمويل من خلال الصكوك. وتلك التصنيفات يجب أن تُبنى على أساس الجدارة الاقتصادية فقط.
- العمل على توفير الدعم المؤسسي الآخر في شكل خدمات الاستشارات القانونية والمحاسبية. فمثل هذه التدابير من شأنها أن تساعد في استخدام كافة أنواع الصكوك وعلى نطاق واسع.

### الخاتمة وأهم النتائج

عُنت الدراسة جملةً وتفصيلاً بقرأة في مقومات الصكوك الإسلامية بحثاً فيها عما هو ذو أثر ينحو إلى ترقية دور المصارف الإسلامية في دعم استثمارات قطاع الأعمال الخاص الجزائري بالموارد المالية الملائمة كماً وكيفاً. وبعد تشخيص مبسّط لواقع مساهمة قطاع التمويل الإسلامي-ممثلاً بمصرفي البركة والسلام- في تمويل استثمارات القطاع الخاص، بما في ذلك التمويل التقليدي، وعرضٍ موسّع لأهمّ الحوافز

التي تكمن فيها قدرة الصكوك الإسلامية على ضمان التمويل الملائم لاستثمارات ذلك القطاع، وبيان من ثمّ متطلبات تنزيلها- أي الصكوك- في الواقع العملي، انتهت الدراسة إلى مجلّة من النتائج، نقيدها في النقاط التالية:

تكتشف لنا على إثر التشخيص الميداني لحركة تمويل استثمارات قطاع الأعمال الخاص في الجزائر، أن التمويل التقليدي، ممثلاً بالمصارف وكذا المؤسسات المالية، لم يستطع ضمان سوى 21% في المتوسط من حجم الاحتياجات المالية المتوسطة وطويلة الأجل لاستثمارات القطاع المدروس. وكان الحال أضعف بكثير بالنسبة لقطاع التمويل الإسلامي، ممثلاً بمصرفي البركة والسلام، حيث لم تتعدّ نسبة المساهمة في تلبية الاحتياجات 0.5% في أحسن الأحوال. وبطبيعة الحال فإن هذا الوضع لا يدعم في كلّ الأحوال فرص نجاح الاستثمارات الخاصة، كما أنه لا يخدم كثيراً سعي الدولة نحو تنويع هيكل الاقتصاد خارج المحروقات من خلال إشراك القطاع الخاص على نحو واسع. وبالنسبة لقطاع التمويل الإسلامي، فإن نسبة إسهامه لا تعبّر حقيقة عن كونه قطاع يُعطي أولوية للاستثمار التنموي ويعمل على ضمان احتياجاته المالية الملائمة، كما وكيفاً.

تبيّن لنا بناء على تقييمنا لحجم الفوائض المالية المتاحة للقطاع الخاص الجزائري، ممثلاً بالأسر خصوصاً، أن ثمة فرصة هامة أمام قطاع التمويل الإسلامي لإعادة الاعتبار لدوره في تقديم الدعم المالي لاستثمارات قطاع الأعمال الخاص.

تفتح أداة الصكوك الإسلامية آفاقاً رحبة لدفع القطاع الخاص إلى تكوين وعرض المدّخرات، وبشكل قوي، وذلك لاستيعابها مجلّة من الحوافز الداعمة للسلوك الادّخاري-الاستثماري، كتملّك الأصول، وقابلية التسييل، وملاءمة الحجم والفترة، وقدرة المحافظة على رأس المال، وبعث شعور اللدّة بالانتقال من مُدّخر إلى مستثمر حقيقي، وسهولة الاستثمار، هذا فضلاً عن ارتفاع العائد وقابلية التداول.

تستوعب الصكوك الإسلامية من المقومّات والحوافز ما فيه تمكين لمصارفنا الإسلامية من ممارسة دور مهم في توفير احتياجات قطاع الأعمال الخاص المالية. ففي ربط الادّخار بالاستثمار، واتّساع تشكيلة المنتجات، وإمكانية استيعاب المدّخرات الصغيرة نسبياً، إغراء واضح وقوي لتلك المصارف للاهتمام بتعبئة وتجميع الفوائض المالية على نطاق واسع، لصالح قطاع الأعمال الخاص (بشكل غير مباشر).

ثمّة عراقيل وموانع أضعفت كثيراً من دور قطاع التمويل الإسلامي في تغذية حلقة الادّخار والاستثمار بالجزائر. وقد ساهمت فيها أطراف عديدة، كالأفراد وقطاع الأعمال (أصحاب المشاريع) والسلطات الرقابية. كما أنّها اتخذت صوراً وأشكالاً عديدة.

اعتباراً من كون الصكوك الإسلامية أداة مالية حديثة على النظام المالي الجزائري، بمختلف أطرافه، فإن استحضارها في عمليات التمويل يحتاج إلى اتخاذ مجلّة من التدابير والخطوات الإجرائية سواء على المستوى القانوني والتنظيمي، أو على المستوى الاقتصادي والمالي أو على مستويات أخرى.

هذا، ولقد نعلم أن من تمام الفائدة وحسن الختام أن تذيّل الخاتمة بتوصيات، فنقول أن ذكرناه في المحور الأخير من متطلبات هو في حد ذاته توصيات يُراد بها تمكين مصارفنا الإسلامية من القدرة التمويلية للصكوك الإسلامية، لترقية مساهمتها في دعم التوجّه التنموي للدولة- من خلال تلبية الاحتياجات المالية لقطاع الأعمال الخاص، كما وكيفاً- على نحو مقبول، وما نرجوه لها هو التفعيل والتطبيق.

وختاماً ختاماً نقول إننا على قناعة تامة بأن الصكوك الإسلامية، لو تم لها التنزيل والتمكين في نظامنا المالي، فإنها ستقدم لا محالة حلاً جذرياً لإشكال التمويل، وستعزز بشكل هائل ثقافة تنظيم المشروعات والأعمال الخاصة في الاقتصاد الجزائري. فآليات التمويل الجماعي تكتسب اليوم شعبية واسعة الانتشار في كثير من الدول.

## قائمة المراجع:

### 1- المؤلفات:

- أحمد محمد النجار وآخرون، 100 سؤال و100 جواب حول البنوك الإسلامية، القاهرة: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1981.
- يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأساس الفكري، الطبعة الأولى، مصر: دار الوفاء للطباعة والنشر، 1996.
- طارق الله خان وحبيب أحمد، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب الطبعة الأولى، 2003.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية: صكوك الاستثمار"، البحرين، إصدار 2007.

### 2. المقالات والأوراق البحثية:

- لوقا إريكو وميترا فرح بخش، "النظام المصرفي الإسلامي: قضايا مطروحة بشأن قواعد التنظيم الاحترازي والمراقبة"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 13، 2001.
  - القرار رقم 30 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، 4 (3)، 1988.
  - مصطفى سانو قطب، "في إصدار الصكوك والشروط الواجب توفرها في مصدرها: رؤية في منهجية صياغة الشروط"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر السنوي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، 2008.
- . مؤلفات باللغة الأجنبية

- Wilson, Rodney, 'The Role of Equity participation in Financing Economic Development', research paper in the book title: 'Financing Development in Islam', Islamic research and Training Institute, Jeddah, 1992.
- Khaled Al-Aboodi, 'The Role of Islamic Finance in Private Sector Development', 11th Annual Islamic Finance Summit, 2012.

## الهوامش

\* وقد زيد على تلك الأسباب مسوغات أخرى، قد تحدد بمصارفنا الإسلامية إلى إعادة النظر في دورها التمويلي بمحاولة الاستفادة من الأوضاع المالية والاقتصادية للمجتمع، والتي منها نذكر:

- للخفوض نسبة المتعاملين مع الجهاز المصرفي في الجزائر، واستمرار تداول الأموال السائلة في أنشطة ضمن القطاع غير الرسمي.
- للاعتناء بالاقتصاد الجزائري خلال العقود الماضية كان على الأنشطة الربعية، وعدم التوجه لاقتصاد القيمة المضافة إلا في أضيق الحدود.
- للمعضلة الرئيسية التي تعترض المصارف الإسلامية في تقديم تمويلات استثمارية طويلة المدى، تتمثل في عدم توافر الاحتياجات المالية وقاعدة الودائع لديها فالتمويلات المقدمة للمشاريع الاستثمارية الحقيقية تحتاج إلى تمويلات متوسطة وطويلة الأجل، في حين أن ودائع المصارف الإسلامية هي في معظمها قصيرة.
- 1- مصطفى سانو قطب، "في إصدار الصكوك والشروط الواجب توفرها في مصدرها: رؤية في منهجية صياغة الشروط"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر السنوي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، 2008، ص 06.
- 2- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية: صكوك الاستثمار"، البحرين، إصدار 2007، ص 250.

- <sup>3</sup>- أنظر القرار رقم 30 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، 4 (3)، 1988، ص 1809.
- <sup>4</sup>Wilson, Rodney, 'The Role of Equity participation in Financing Economic Development', research paper in the book title: 'Financing Development in Islam', Islamic research and Training Institute, Jeddah, 1992, p. 63-64.
- <sup>5</sup>- أحمد محمد النجار وآخرون، 100 سؤالاً 100 جواب حول البنوك الإسلامية، القاهرة: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1981، ص 60.
- \* فمما لا يمكن إنكاره أن إتاحة الفرصة للمدّخرين لادّخار أموالهم في أصول سائلة، في نفس الوقت الذي يتم استخدامها في العمليات التمويلية، يُتيح قدرة عالية على حشد المدّخرات. والسيولة كما تُشير عديد الدراسات تعدّ أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدّخرين (المستثمرين).
- \* بقدر ما يكون التسييل سريعاً ونشطاً بقدر ما يتشجّع المدّخرون ويندفعون إلى مزيدٍ من توظيف أموالهم، وبالتالي يرتبط الادّخار بالاستثمار والعرض بالطلب.
- \* إذ بتقسيم الصّكوك إلى وحدات نقدية مُتناهية الصّغر بحيث تطلّ كلّ مستويات الدخل فإننا نتصوّر أن يكون بمقدور كلّ فرد له دخل أن يملك صكاً أو أكثر.
- \* وذلك بقدر اتّساع قاعدة المشتركين وليس بقدر مقدّرتهم المالية وحسب.
- <sup>6</sup>- يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأساس الفكري، الطبعة الأولى، مصر: دار الوفاء للطباعة والنشر، 1996، ص 110.
- \* تحتل المجتمعات المسلمة المراتب الأخيرة من حيث امتلاك أفرادها للقدرات اللازمة لإنجاز المشروعات بسهولة. راجع في هذا:
- Khaled Al-Aboodi, 'The Role of Islamic Finance in Private Sector Development', 11<sup>th</sup> Annual Islamic Finance Summit, 2012, p21.
- <sup>7</sup>- لوقا إريكو وميترا فرح بنخش، "النظام المصرفي الإسلامي: قضايا مطروحة بشأن قواعد التنظيم الاحترازي والمراقبة"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 13، 2001، ص 41، بتصرف.
- <sup>8</sup>- أنظر في هذا: طارق الله خان وحبيب أحمد، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الأولى، 2003، ص 77.