

استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجرّبتى السودان و ماليزيا نموذجا)

أ.حفوظة الأمير عبد القادر د.زبيدي البشير

<p>ABSTRACT:</p> <p>Islamic sukuk are considered the most important product of Islamic banking and finance is a product that has achieved an unprecedented presence of Islamic banking in the international capital markets, total reaching their versions on a global level for the year 2014 is about \$ 116 billion, Among the leaders in this field experiments all come from my experience Sudan, Malaysia, and that made the Islamic Sukuk is an important tool for liquidity management and funding of various development projects, not to mention the use to certain types of instruments to finance the budget deficit, and in the light of the above, we will address in this research to study the reality of Islamic instruments industry and the extent of its development in the global financial markets with a focus on the experiments in this area of neighboring Sudan, Malaysia and the possibility of using them in the market Algerian Finance.</p> <p>key words: sukuk, Islamic sukuk, the experience of Sudan, the experience of Malaysia, the Algeria financial market.</p>	<p>المخلص:</p> <p>تعتبر الصكوك الإسلامية أهم منتج للمصرفية المالية الإسلامية فهو المنتج الذي حقق حضورا غير مسبوق للمصرفية الإسلامية في أسواق المال الدولية، حيث بلغت إجمالي إصداراتها على المستوى العالمي سنة 2014 حوالي 116 مليار دولار، ومن بين التجارب الرائدة في هذا المجال تأتي كل من تجربتي السودان وماليزيا، واللذان جعلتا من الصكوك الإسلامية أداة مهمة لإدارة السيولة و تمويل المشروعات التنموية المختلفة، هذا ناهيك عن استخدامهما لبعض أنواع الصكوك في تمويل العجز في الميزانية، وعلى ضوء ما سبق سوف نتطرق في هذا البحث إلى دراسة واقع صناعة الصكوك الإسلامية ومدى تطورها في الأسواق المالية العالمية مع التركيز على التجربتين الناجحتين في هذا المجال المتمثلتين في تجربتي السودان وماليزيا ومدى إمكانية الاستفادة منهما في السوق المالية الجزائرية.</p> <p>الكلمات المفتاحية: الصكوك، الصكوك الإسلامية، تجربة السودان، تجربة ماليزيا، السوق المالية الجزائرية.</p>
---	--

مقدمة :

تعد الهندسة المالية الإسلامية أداة حديثة تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية ، تتضمن ابتكار أدوات مالية وآليات تمويل جديدة، ومن بين أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية واستطاعت أن تسد بها حاجة المجتمع الإسلامي بمصادر تمويلية مستمدة من روح الشريعة الإسلامية هي ما يسمى بالصكوك الإسلامية، والتي تعد كبديل شرعي للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة (الحاملة لعناصر الربا)، ولقد اكتسبت الصكوك الإسلامية مؤخرا أهمية بالغة لكونها أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة والتي شهدت انتشارا ونموا واسعا واستثنائيا في السنوات الأخيرة لكونها بدائل شرعية ناجحة للدول و المؤسسات الإسلامية في تمويل مشاريعها الكبيرة منها والمتوسطة وحتى

الصغيرة، ولقد أثبتت التجربة العملية للصكوك الإسلامية نجاحا هائلا في بعض البلدان الإسلامية على غرار دولتي السودان و ماليزيا بعد استفادتهما من المزايا التي توفرها الهندسة المالية، وانطلاقا مما سبق يمكن طرح التساؤل التالي :

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بدولتي ماليزيا والسودان؟ وما مدى إمكانية استفادة الجزائر هاتين التجربتين؟
هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم وحجم التطور الذي وصلت إليه، من خلال دراسة تجربتي كل من السودان وماليزيا، ومن ثم دراسة إمكانية تطبيق فكرة صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر كأحد الحلول لتمويل العجز الموازني في ظل تراجع أسعار النفط.

منهجية الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لكونه ملائما لعرض المفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة وذلك من أجل تجميع المعلومات والحقائق المتعلقة بالموضوع ثم تحليلها ثم تبويبها للوصول الى معرفة تفصيلية بالموضوع.

المحور الأول : التأصيل النظري للصكوك الإسلامية

1- مفهوم الصكوك الإسلامية :

1-1- لغة : الصكوك جمع صك، وهو المكتوب الذي يتضمن حقا أو مالا ونحوه، ولذلك فهو يمثل وثيقة ثبوتية تشهد لحاملها بملكيته جزءا مشاعا لمحتويات وعاء هذه الصكوك من أصول ونقود وديون والتزامات ومنافع وخدمات (1).

1-2- اصطلاحا: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين معيار رقم 17) الصكوك الإسلامية بأنها " عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله " (2).

2- خصائص الصكوك الإسلامية:

بناء على مما سبق فالصكوك الإسلامية تتميز بالخصائص التالية (3):

- الإصدار يكون على أساس عقد شرعي، ويتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- يتم حصول الربح من قبل حامله بالنسبة المحددة ويتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك.

- أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حقه فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها (4).
- أنها لا تقبل التجزئة في مواجهة الشركة وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث ونحوه، فلا بدّ من الاتفاق على من يمثل الصك أمام الشركة على أن يكون شخص واحد.

3- أنواع الصكوك الإسلامية :

حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عدة أنواع من الصكوك التي تتماشى و ضوابط الشريعة الإسلامية وهي (5):

3-1- صكوك الإجارة: هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تصدر من أجل استثمار حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها الى مستخدميها ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح لاستغلال منفعتها، مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبيا.

3-2- صكوك السلم : وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حال استلامها مستقبلا وفقا لوقت ومواصفات متفق عليها.

3-3- صكوك الإستصناع: وهي تشكل رأس مال لاستصناع سلع ثم تكون هذه السلع المستصنعة دينا في ذمة البائع لصالح المستصنع وهو حامل الصكوك كما يمكن اعتبارها شهادات أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتب فيه في شركة معينة وفقا لشروط معينة.

3-4- صكوك المزارعة، المساقاة و المغارسة : إن صكوك المزارعة هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول، أما المرتبطة بالمساقاة فهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة، في حين تعتبر صكوك المغارسة وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

3-5- صكوك المرابحة: هي صكوك متساوية القيمة تصدر لأجل تمويل سلعة مرابحة، بحيث تصبح هذه الأخيرة مملوكة لحامل الصكوك، وتعتبر عملية استصدارها ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا.

3-6- صكوك المضاربة: تمثل صكوك المضاربة أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح.

3-7- صكوك المشاركة: هي مشابهة كثيرا لصكوك المضاربة، لكن الاختلاف الأساسي هو أنه في صكوك المضاربة يكون المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.

المحور الثاني: واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية

لقد شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في معاملات التصكيك الاسلامي، تمخض عنها نمو كبير و متسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، سواء محليا أو عالميا حيث بلغ حجم إصداراتها الإجمالي خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014 ما قيمته 668 مليار دولار منها 116 مليار دولار أصدرت عالميا و 551 مليار دولار تم إصدارها محليا.

1- الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014

لقد تنامت القيمة الإجمالية للإصدارات بشكل ملحوظ فبعدما كانت لا تتجاوز المليار والنصف دولار سنة 2002، أخذت في الارتفاع شيئا فشيئا لتتجاوز 13 مليار دولار سنة 2005، ثم تضاعفت هذه القيمة لتبلغ حوالي 50 مليار دولار سنة 2007، لكن مع حلول سنة 2008 وجراء الأزمة المالية العالمية التي هزت العالم آنذاك شهدت سوق الصكوك الإسلامية، انتكاسة كبيرة حيث انخفضت قيمتها الإجمالية لتبلغ 24 مليار دولار، لكن سرعان ما تعافت وأخذت في الارتفاع مجددا انطلاقا من سنة 2009، وتواصل هذا الارتفاع ليسجل أعلى مستوياته سنة 2013 بقيمة إجمالية قدرت بـ 138 مليار دولار⁽⁶⁾، وهذا ما يوضحه الجدول والشكل المواليين.

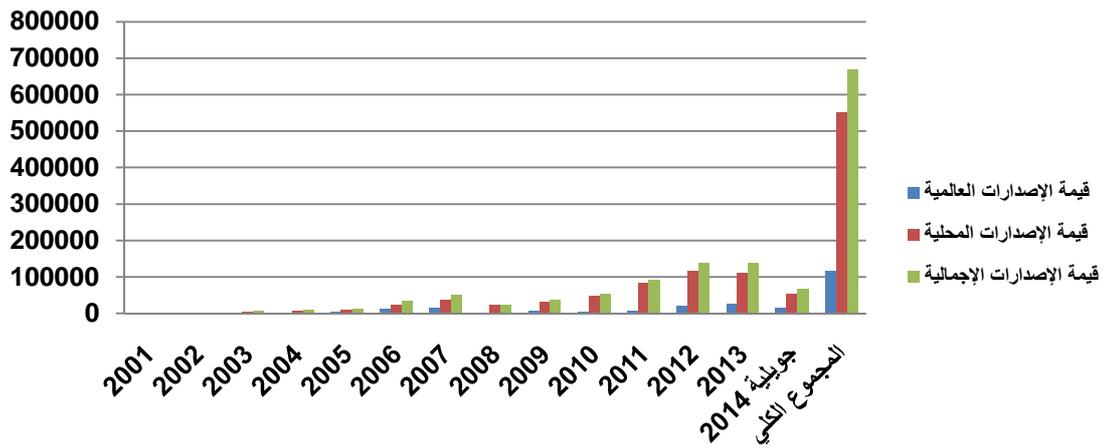
الجدول رقم 01: القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

(مليون دولار أمريكي)

السنوات	قيمة الإصدارات العالمية	قيمة الإصدارات المحلية	قيمة الإصدارات الإجمالية
2001	425	747	1172
2002	1130	241	1371
2003	1680	5377	7057
2004	2503	6962	9465
2005	3413	10286	13698
2006	12082	21755	33837
2007	13859	36182	50041
2008	2140	22124	24264
2009	7000	30904	37904
2010	4098	48880	52978
2011	8444	83960	92403
2012	20169	117331	137499
2013	25605	112565	138170
جويلية 2014	14319	53878	68197
المجموع الكلي	116867	551190	668058

Source : International Islamic Financial Market, Sukuk Report,4th edition, novembre 2014, p 04,05.

الشكل رقم 01: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

2- حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014:

تواصل دولة ماليزيا تربعها على عرش سوق الصكوك الإسلامية العالمية، حيث لازالت كأكبر مصدر للصكوك الإسلامية بنسبة 78.09%، والجدول الموالي يبين ذلك.

الجدول رقم 02: إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا حسب الدول للفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

الإصدارات المحلية (مليون دولار أمريكي)			الإصدارات العالمية (مليون دولار أمريكي)			الدول	
النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات	النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات		
78.09%	430579	3932	13.98%	16339	32	ماليزيا	دول آسيا
3.35%	18453	189	4.95%	5785	7	أندونيسيا	
0.14%	788	12	0.61%	711	4	سنغافورة	
0.00%	0	0	0.08%	97	1	الصين	
0.00%	0	0	0.17%	196	2	هون كونج	
0.00%	0	0	0.16%	190	3	اليابان	
1.39%	7688	58	0.51%	600	1	باكستان	
0.001%	3	1	0.00%	0	0	جزر الملديف	
1.01%	5567	105	0.00%	0	0	بروناي دار السلام	
83.99%	463077	4297	20.47%	23917	50	المجموع	
1.65%	9124	218	5.84%	6830	94	البحرين	الخليج العربي، الشرق الأوسط
0.02%	119	1	0.00%	0	0	الأردن	
0.06%	332	1	1.82%	2127	13	الكويت	
0.02%	130	1	0.00%	0	0	عمان	
2.38%	13115	9	7.65%	8935	10	قطر	
6.08%	33538	43	18.43%	21542	30	السعودية	
1.50%	8251	14	39.35%	45986	68	الإمارات	
0.05%	253	2	0.00%	0	0	اليمن	
11.76%	64861	289	73.09%	85420	215	المجموع	
0.03%	139	221	0.00%	0	0	غامبيا	إفريقيا
0.02%	133	2	0.00%	0	0	نيجيريا	
2.93%	16180	26	0.11%	130	1	السودان	

% 0.04	201	1	% 0.00	0	0	السنگال	أوروبا و دول أخرى
% 3.02	16651	251	% 0.11	130	1	المجموع	
% 0.02	123	1	% 0.05	55	1	ألمانيا	
% 1.17	6478	20	% 4.92	5753	12	تركيا	
% 0.03	167	1	% 0.66	767	3	وم أ	
% 0.00	0	0	% 0.07	77	1	كازاخستان	
% 0.00	0	0	% 0.001	0.65	1	فرنسا	
% 0.00	0	0	% 0.05	60	2	لوكسمبورغ	
% 0.00	0	0	% 0.59	687	8	المملكة المتحدة	
% 1.23	6768	22	% 6.33	7400	28	المجموع	
% 100	551357	4858	% 100	116867	294	المجموع الكلي	

Source : International Islamic Financial Market, pib, p 15,18.

3- حجم الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

في بداية الأمر كان سوق الصكوك الإسلامية تسيطر عليه الشركات (العامة والخاصة)، خاصة شركات ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي، لكن ومع بداية الأزمة المالية تراجعت إصدارات الشركات وخاصة شركات منطقة دول الخليج والتي انخفض عدد إصداراتها نظرا لضعف ثقة المستثمرين بالقطاع الخاص، وهذا ما أثر سلبا على سوق الصكوك الإسلامية، ولكن في المقابل أتاحت المجال للإصدارات السيادية⁽⁷⁾.

والجدول الموالي يوضح إصدارات الصكوك الإسلامية على المستويين المحلي والدولي وحسب جهة الإصدار.

الجدول رقم 03: إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب جهة الإصدار للفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

النسبة المئوية	قيمة الإصدارات	
% 56.87	379914	إصدارات سيادية
% 34.64	231414	إصدارات الشركات
% 8.49	56730	إصدارات شبه سيادية
% 100	668058	مجموع الإصدارات

Source : International Islamic Financial Market, pib, p 15,18.

4- إصدارات الصكوك حسب النوع أو صيغة التمويل خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

عموما لا تخرج إصدارات الصكوك الإسلامية عن واحدة من العقود الرئيسية كالإجارة والمرابحة والسلم والمضاربة و الإستصناع والوكالة بالاستثمار، مع وجود صيغ أخرى للصكوك تختص دول معنية بإصدارها (8).

الجدول رقم 04: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع صيغ التمويل للفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

الإصدارات العالمية (مليون دولار)		صيغة الإصدار
النسبة	القيمة	
21%	24623	وكالة
2%	1958	سلم
10%	11689	مشاركة
6%	7329	مرابحة
5%	6325	مضاربة
7%	7859	هجين
5%	6190	أنواع أخرى
44%	50894	إجارة
100%	116867	المجموع

Source : International Islamic Financial Market, pib, p21

الجدول رقم 05: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع أو صيغ التمويل للفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى جويلية 2014.

الإصدارات المحلية (مليون دولار)		صيغة الإصدار
النسبة	القيمة	
1%	3035	وكالة
1%	4685	سلم
14%	75573	مشاركة
54%	298394	مرابحة
2%	11645	مضاربة
5%	28555	هجينة
0%	408	أنواع أخرى
16%	90636	إجارة
6%	34774	البيع بثمن أجل
1%	3487	الاستصناع
100%	551192	المجموع

Source : International Islamic Financial Market, pib, p22.

ونلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن صيغة الإجارة هي الأكثر استخداما وشيوعا في سوق الصكوك الإسلامية على المستوى الدولي بنسبة 44% لتأتي بعدها كل من الوكالة و المشاركة بنسبة 21% و 10% على التوالي، أما على المستوى المحلي فالأكثر استخداما هي صكوك المرابحة بنسبة 54% لتأتي بعدها كل من الإجارة والمشاركة بنسبة 16% و 14% على التوالي.

المحور الثالث : تجربة صناعة الصكوك الإسلامية في السودان و ماليزيا

أولاً: التجربة السودانية:تعتبر التجربة السودانية تجربة ناجحة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية والتي تم البدء في إصدارها في 1998.

1- آلية إصدار الصكوك الإسلامية في السودان: الجدول رقم (6) يوضح آلية عمل كل نوع من الصكوك الحكومية السودانية.

الجدول رقم (6): العلاقة التعاقدية في الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها.

الغرض من إصدارها	العلاقة التعاقدية (الصيغة)	الأطراف المتعاقدة			تاريخ بداية العمل بها	الصكوك
		الطرف الثالث	الطرف الثاني	الطرف الأول		
إدارة السيولة في الاقتصاد (عمليات السوق المفتوحة)	صيغة المشاركة	بنك السودان المركزي	الشركة (مدير الصندوق)	المستثمرون (المصارف)	من 1998 إلى 2004	شمم
تمويل العجز في الميزانية	صيغة المشاركة	وزارة المالية	الشركة	المستثمرون	من 1999 إلى يومنا هذا	شهامه
تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في مختلف ولايات السودان	- المضاربة المقيدة (بين المستثمر والشركة) - مرابحة، سلم، ... الخ (بين الشركة والوزارة).	وزارة المالية (الجهة المستفيدة من التمويل)	شركة السودان للخدمات المالية (مضارب)	المستثمرون (أرباب المال)	من 2003 إلى يومنا هذا	صرح
إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك	- عقد الوكالة (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والبنك)	البنك (البائع للأصل والمستأجر له)	الشركة (الوكيل المؤجر)	المستثمرون	من 2005 إلى يومنا هذا	شهاب
تمويل استيراد سلع وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.	- عقد المضاربة الشرعية (بين المستثمر والشركة) - عقد المضاربة المقيدة (بين الشركة بالجهاز المصرفي)	الوحدات بالجهاز المصرفي هي الجهة المستفيدة من التمويل.	الشركة (المضارب)	المستثمرون (حملة الشهادات الاستثمارية)	من 2009/10 إلى 2010/10	شموخ
تحقق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.	- عقد الوكالة بأجر (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة (الوكيل)	المستثمرون	من 2010 إلى يومنا هذا	شامة
توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي	- عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة (المضارب)	المستثمرون (رب المال)	من 2012 إلى 2013	نور

مناسبة للدول.	الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	(
توفير فرص استثمارية تحقق عائدا لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد مالية للدولة.	- عقد المضاربة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيره (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة	المستثمرون	من 2013 إلى يومنا هذا	شاشة

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على معلومات مأخوذة من التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنة 2014.

2- تقييم تجربة السودان في مجال استخدام الصكوك الحكومية:

تعد التجربة السودانية أنها تجربة فريدة من نوعها في مجال صناعة الصكوك الإسلامية وهذا يرجع إلى كون أن القطاع المصرفي السوداني يعمل وفق الشريعة الإسلامية، حيث تمكنت من تحقيق الأهداف المرجوة منها والتمثلة في :

2-1- إدارة السيولة: من أجل تطوير أدوات إدارة السيولة قامت وزارة المالية السودانية باستحداث شهادات البنك المركزي (شمم) في جوان 1998، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه) في الربع الأخير من نفس السنة، ثم استحدثت شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2003، وبعدها تم استحداث شهادات إيجار بنك السودان المركزي (شهاب) في سبتمبر 2005، حيث تمكنت عن طريق استخدام هذه الأدوات في إطار ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة من تخفيض معدلات التضخم وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد واستقرار سعر الصرف وزيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

2-2- تمويل العجز في الموازنة العامة: لقد كان للصكوك الحكومية السودانية دورا مهما في تمويل عجز الموازنة العامة للسودان لسنة 2014، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) بـ 1611.6 مليون جنيه بنسبة مساهمة قدرت بـ 36%، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) فقد قدرت بـ 173.1 مليون جنيه أي بنسبة مساهمة 4% من إجمالي التمويل الداخلي لسنة 2014، والجدول رقم (7) يبين مساهمة كل من (شهامه) و (صرح) في تمويل العجز في الميزانية خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014.

الجدول رقم (07): مساهمة الصكوك الحكومية السودانية في تمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة الممتدة من 2009 الى 2014 .

البند	السنوات					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
العجز الكلي للموازنة	4895.5	7586.1	9121.2	7653.4	6456.5	4416.9
صافي التمويل الخارجي	910.9	706.6	55.7	268.3	1073.2	870.9
صافي التمويل الداخلي	3984.6	8292.7	9065.5	5385	5383.2	3546
مساهمة شهامة في التمويل الداخلي	749	2020	1687.5	1886.3	738.7	1611.6
مساهمة صرح في التمويل الداخلي	95	1662	521.5	501.2	495.7	173.1

المصدر: تقارير بنك السودان المركزي للسنوات 2009،2010،2011،2012،2013،2014.

ثانيا - التجربة الماليزية:

تعتبر التجربة الماليزية تجربة رائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية وذلك لتربعها على عرش سوق الصكوك الإسلامية خاصة المحلية منها، وفيما يلي سوف نعرض تقييم تجربة ماليزيا في صناعة الصكوك الإسلامية وذلك من خلال :

1- تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

لقد شهد سوق رأس المال الماليزي تطورا ملحوظا في قيمة إصدار الصكوك الإسلامية والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (08): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة الممتدة من 2001 الى
2014.

السنوات	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	201	201	201	201	201	201
المضاربة	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.6	0	2	5	0.6	0
المشاركة	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.4	3	1	6	42.	99
وكالة بالاستثمار	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.9	2	8	9	0	0
المرابحة	2	33	12.	38.	33	9.	1	1	9.	33	38.	12.	33	2	79.	3	5	9	8.2	0.
بيع بثمن أجل	7	67	40.	56.	36	6.	2	6.	36	56.	40.	67	7	0	0	0	0	0	0.2	0
الاستصناع	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
إجارة محلية	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.3	4	9	1	34	0

Source: Securities commission malaysia Annual Reports (2002–2015).

يتبين من خلال الجدول بأن صكوك المشاركة والمرابحة هي الأكثر تفضيلا من طرف دولة ماليزيا من بين مختلف الصكوك المتداولة بها، قد يكون ذلك راجع لكون اللجنة الاستشارية الشرعية حثت على ذلك لكونهما الأكثر توافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية.

2- تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الماليزي:
الجدول الموالي يوضح مختلف أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا.

الجدول رقم 09: أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا، جهة الإصدار، تاريخ وقيمة أول إصدار و مدة الاستحقاق.

مدة الاستحقاق	قيمة أول إصدار	جهة الإصدار	تاريخ أول إصدار	أنواع الصكوك الإسلامية	
بعد الانتهاء من المشروع	80 مليون رينجيت	PG Municipal BND	2005	صكوك المضاربة	القائمة على عقد الشراكة
سنتين	250 مليون رينجيت	Musyarakh one capital Bhd	2005	صكوك المشاركة	
-/-	-/-	شركة غولف للاستثمار	2011	صكوك الوكالة بالاستثمار	
خمس سنوات	-/-	الحكومة الماليزية	1994	صكوك المرابحة	القائمة على عقد البيع
من 3 أشهر إلى سنة				صكوك البيع بثمن أجل	
من 05 إلى 09 سنوات	5,6 مليار رينجيت	Sks power sdn Bhd	2003	صكوك الاستصناع	
تستحق سنة 2007	600 مليون دولار	الحكومة الماليزية	2002	الإجارة الدولية	القائمة على عقد الإجارة
-/-	160 مليون رينجيت	Ingress Corporation Bhd	2004	الإجارة المحلية	

المصدر: من اعدد الباحثان استنادا إلى معطيات مقتبسة من، عبد الحميد فيجل،(2015). تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال، التجربة الماليزية نموذجا، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، ص 209 إلى 228.

3- دور الصكوك في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا :

لقد ساهم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا بشكل كبير، في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد، فمنذ ظهورها سنة 1990 أصبحت أداة جديدة تستعمل من طرف الحكومة و الشركات الخاصة على حد سواء لتلبية حاجياتهما الاستثمارية أو التنموية، والقطاع الأكثر إصدارا للصكوك يتمثل في القطاع المالي بنسبة 42% ، متبوع بقطاع النقل بـ 22% ، ثم قطاع الطاقة والمناجم بـ 16% ، و قطاعي البناء والاتصالات بـ 10% ، في حين قطاعات العقار والنفط والغاز والخدمات فقد أصدرت صكوكا بـ 3% في كل قطاع⁽⁹⁾.

4- إيجابيات وسلبيات التجربة الماليزية:

4-1- إيجابيات التجربة الماليزية: على الرغم من وجود بعض جوانب القصور في التجربة الماليزية إلا أنها تعد تجربة ناجحة متمثلة فيما يلي:

➤ التجربة الماليزية تجربة تنموية ناجحة قائمة على مبدأ التوازن بين الأهداف الكمية والأهداف النوعية.

➤ اهتمام التنمية الماليزية بالمبدأ الإسلامي الذي يجعل الإنسان محور النشاط التنموي.

➤ التزام الحكومة الماليزية بالأسلوب الإسلامي السليم في ممارسة مختلف الأنشطة الاقتصادية وتوجيه الموارد.

➤ تفعيل الأدوات الاقتصادية والمالية الإسلامية في مجال التنمية مثل الزكاة والوقف من خلال إنشاء مؤسسات متخصصة بهما.

➤ مساهمة فعالة من طرف الدولة في تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي.

4-2- سلبيات التجربة الماليزية: مما يؤخذ على التجربة الماليزية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية ما يلي:

➤ إشكالية تعميم النموذج الماليزي في الصناعة المالية الإسلامية بسبب إجازتها لبعض الصيغ التمويلية مثل إجازة بيع الدين بالدين أو بيع العينة وعدم إجازتها من بعض الدول الإسلامية كدول الخليج العربي وذلك راجع إلى اختلاف المذاهب الإسلامية بين ماليزيا وتلك الدول .

➤ إشكالية تطبيق المشتقات في الصناعة المالية الإسلامية، حيث مازال الجدل والنقاش حول جواز وعدم جواز المشتقات الإسلامية غير أن ماليزيا تطبقها على المؤشرات و العملات في ادارة المخاطر بعد موافقة الهيئة الشرعية الإسلامية على ذلك.

المحور الرابع: استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

1- القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري: يمكن للجزائر من خلال

تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن تستفيد من المزايا التي توفرها لها في سبيل دفع عجلة التنمية وذلك لأنها تمكن من:

1-1- إدارة السيولة: تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف

بالسوق المفتوحة فهي تمكن من :

➤ تخفيض معدلات التضخم، وتعمل على استقرار أسعار الصرف.

➤ تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

➤ زيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

1-2-2- تعبئة الموارد: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخل النفط المتميزة بالتذبذب.

1-3-3- تمويل عجز الميزانية : تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل عجز ميزانيتها.

1-4-4- تمويل المشاريع التنموية: تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية (مشاريع البنى التحتية، المشاريع الإنتاجية، المشاريع الخدماتية... الخ).

1-5-5- تحقيق التنمية الاجتماعية : وذلك عن طريق:

- توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع، مثل تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية.
- إن العمل على تنفيذ هذه المشروعات يفضي إلى خلق فرص للعمل، مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.

2- معوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

2-1-1- على مستوى التشريعات والقوانين:

يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري ممتثلا في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي وخاصة منها الصكوك الإسلامية وكذلك على مستوى التشريعات الجبائية التي لها صلة مباشرة بالعمل المصرفي والمالي، ولعل أكبر عائق يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، ومن بين هذه العوائق والتحديات ما يلي⁽¹⁸⁾:

2-1-1-1- قانون النقد و القرض : غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع الى القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بنظام النقد والقرض، والأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض و الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمنتم .

2-1-1-2- بورصة الجزائر : رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.

2-1-1-3- القانون التجاري: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين .

2-1-4- قانون الضرائب : إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق للقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية.

2-2- الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية: فالملاحظ أن الجزائر

مازالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك إسلامية وطنية وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهد خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يترافق مع دور فعال للدولة، كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية و صناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة والمتعلقة بانجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كليا على العائدات الربعية من المصادر الطاقوية الغير متجددة (19).

2-3- نقص التأهيل والتدريب: من بين العوائق أيضا، قلة الكوادر البشرية المؤهلة و المدربة وصاحبة الخبرة في مجال المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة، ولعل ذلك راجع إلى عدم توفر تخصصات وبرامج للمالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي.

- **متطلبات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر:** من أجل تطبيق تجربة التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر يجب اتباع الخطوات التالية:
- تبني الدولة الجزائرية ممثلة في البنك المركزي ووزارة المالية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية.
- إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر.
- تطوير البيئة التشريعية والقانونية (قانون النقد والقرض، القانون التجاري، قانون الضرائب... الخ)، حتى تتماشى مع مشروع تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر.
- إنشاء شركة ذات غرض خاص لتقوم مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار وإدارة الصكوك الإسلامية.
- تأسيس هيئة شرعية مكونة من ذوي الكفاءة والاختصاص توكل لها مهمة التأكد من مدى احترام الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك والتعامل بها.
- تكوين الكوادر البشرية في المالية الإسلامية عن طريق إدراج تخصصات للصناعة المالية الإسلامية في برامج مؤسسات التعليم العالي ولجميع الأطوار (الليسانس، الماستر و الدكتوراه).
- نشر الوعي الثقافي والمعرفي لدى الجمهور وخاصة المستثمرين منهم، حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية ، من خلال الندوات والمؤتمرات ووسائل الإعلام المختلفة.

- العمل على تقليد ونقل التجارب الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية إلى داخل الجزائر مع الأخذ بعين الاعتبار مزايا و عيوب كل تجربة.

- الخاتمة:

- يمكن إجمال أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة فيما يلي:
 - لقد شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في معاملات التصكيك الإسلامي، تمخض عنها نمو كبير و متسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية.
 - حققت التجربة السودانية نجاحا في العمل المصرفي الإسلامي بشكل عام، وكون النظام المالي السوداني يعمل بالكلية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية جعلها تتبوأ مكانة مهمة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية.
 - كانت ومازالت التجربة الماليزية التجربة الأولى والرائدة والمرجعية في إصدار الصكوك الإسلامية والدليل على ذلك تربعها على عرش إصدار الصكوك الإسلامية بنسبة تفوق 60% من إجمالي الإصدارات العالمية والمحلية مجتمعة.
 - يشكل غياب الإرادة السياسية وغياب الإطار التشريعي وضعف ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين، عائقا رئيسيا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية وخاصة في مجال الخطط التنموية للبلد.

- التوصيات:

- نقدّم هذه التوصيات حتى يتم الرفع من أداء هذه الصيغة التمويلية والرقمي بها:
 - ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد.
 - عدم مجارة الفكر الغربي في ممارسات التوريق بأسلمته وإنما ابتداع أدوات مالية إسلامية جديدة نابعة من الإرث والواقع الإسلامي.
 - السعي لتصنيف الصكوك المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها سعيا لتقليل المخاطر.
 - الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلاً مبتكرة لهم في مجال حشد وتوظيف الموارد.
- ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية من أجل تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر خاصة وأنها تعاني في الآونة الأخيرة من شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط، وما أحوج الجزائر إلى آليات لتمويل مشاريعها التنموية في مرحلة ما بعد النفط.

- إن وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية يجب أن يراعي الأحكام القانونية المعمول بها، مما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة في القوانين المدنية، التجارية، المنافسة وحماية المستهلك، الضريبية، الإجراءات، النقد والقرض .
- إن تفعيل صناعة الصكوك الإسلامية بالجزائر يقتضي إعداد خطة لذلك تتضمن :
- وضع الإطار التشريعي والقانوني والجبائي الذي ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية .
- نشر ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين بالإضافة إلى تأهيل الكوادر التي توكل لها مهمة إصدار وتداول وإطفاء هذه الصكوك.

قائمة المراجع:

- 1- عماري صليحة، سعدان آسيا. (2013). الصكوك الإسلامية: تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، ص.4
- 2- مفتاح صالح ورحال فطيمة. (2014). واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، مؤتمر دولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، ص.2.
- 3- أحمد طرطار . (2014). دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، مؤتمر دولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية ص 5.
- 4- عماري صليحة، سعدان اسيا . (2013). مرجع سابق، ص 4 و 5.
- 5- عماري صليحة، سعدان اسيا . (2013). مرجع سابق، ص 6 و 7.
- 6- International Islamic Financial Market.(2014) . Sukuk Report,4th edition, , p 04.
- 7- مفتاح صالح، رحال فطيمة. (2014). مرجع سابق، ص 15 و 16.
- 8- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد. (2013). الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، ص 57.
- 9- ساسية جدي. (2015). دور الهندسة المالية في صناعة الصكوك المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، ص 204.
- 10- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 2014، ص 27 و 28 .
- 11- صالح صالح، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، بحجم 150 مليار دولار في أفاق 2024، المؤتمر الأول حول منتجات و تطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف يومي 5 و 6 ماي 2014، ص 6 .