

متطلبات تفعيل صكوك الاجارة السيادية في الجزائر كبديل تمويلي عن أدوات الدين التقليدية

Requirements for activating sovereign ijara sukuk in Algeria As a financing alternative to traditional debt instruments

شيكور سارة^{1*} ، رزيق كمال²،

¹مخبر التنمية الاقتصادية و البشرية في الجزائر، جامعة البليدة 2- (الجزائر) s.chikeur@univ-blida2.dz

²مخبر التنمية الاقتصادية و البشرية في الجزائر، جامعة البليدة 2- (الجزائر) kamel-rezig@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2021/10/02؛ تاريخ القبول: 2021/10/27؛ تاريخ النشر: 2022/06/08

ملخص: تهدف هذه الورقة البحثية الى تسليط الضوء على أهمية صكوك الاجارة السيادية في تمويل مشاريع الحكومة الجزائرية ،حيث تعتبر صكوك الاجارة السيادية بديل امثل لأدوات الدين التقليدية التي تمكن الدول من تمويل استثماراتها خاصة المتعلقة بالبنية التحتية دون التخلي عن ملكيتها لهذه المشاريع ، بالإضافة الى الحصول على السيولة اللازمة لتمويل العجز في ميزانيتها العامة .

و من اجل ان تعتمد الحكومة الجزائرية في تمويل استثماراتها على الصكوك الاجارة السيادية وجب عليها ان تسن قوانين و تشريعات تضبط و تنظم عملية الاستثمار في الصكوك الاسلامية بصفة عامة و صكوك الاجارة السيادية بصفة خاصة، و قد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لأنه الانسب في بحثنا هذا.

الكلمات المفتاح : الصكوك الاسلامية ؛ صكوك الاجارة السيادية؛ الاشكالات القانونية للصكوك الاسلامية

رموز تصنيف jel: N25 ;D53 ;G18

Abstract: This research paper aims to shed light on the importance of sovereign Ijara sukuks in financing Algerian government projects

Sovereign ijara sukuk are an ideal alternative to traditional debt instruments that enable countries to finance their investments, especially those related to infrastructure, without giving up their ownership of these projects, in addition to obtaining the necessary liquidity to finance the deficit in their general budget. And in order for the Algerian government to rely on the financing of its investments on sovereign Ijara sukuk, it must enact laws and legislation that control and regulate the investment process in Islamic sukuk in general and sovereign Ijara sukuk in particular. The descriptive analytical method has been relied upon because it is the most appropriate in our research.

Keywords: Islamic sukuk ; Sovereign ijara sukuk Legal Problem Of Islamic Sukuk

Jel Classification Codes : G18 ; D53 ;N25

تمهيد :

اصبحت الصكوك السيادية تمثل الحصة الاكبر من اجمالي الدين الحكومي الذي تنفقه الدول الرائدة في مجال التمويل الاسلامي في تمويل مشاريع البنى التحتية و توفير السيولة اللازمة لتغطية العجز الموازي ، بدلا من اللجوء الى طرح سندات الدين الحكومي.

و تعتبر صكوك الاجارة الحكومية من اهم و ابرز الصكوك السيادية التي تتعامل بها الحكومات نظرا لتميزها بقدرتها العالية على تعبئة المدخرات و حشد الاموال ، كما انها تتكيف مع عوامل السوق ففي حالة التضخم يرتفع المستوى العام للأسعار مما يؤدي الى ارتفاع قيمة الاعيان و المنافع و الخدمات التي تمثلها و بالتالي ارتفاع قيمة الصكوك.

ان اعتماد الحكومة الجزائرية على ادوات الدين التقليدية بات يوقعها في فخ المديونية ، كما ان العجز الموازي الذي شهدته الجزائر في السنوات الاخيرة ، كان و لابد من البحث عن بدائل تمويلية انجع و اضمن.

و انطلاقا مما سبق يمكن طرح الاشكالية التالية: كيف يمكن للجزائر الاستفادة من الاستثمار في صكوك الاجارة السيادية لتحقيق اهدافها التنموية؟

الدراسات السابقة:

-دراسة للباحث قروي عبد الله بعنوان: صكوك الاجارة كآلية مستحدثة في تمويل الانفاق الحكومي: مقال منشور في مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة- العدد 03 مارس 2018.

تطرق الباحث الى امكانية استخدام صكوك الاجارة لتمويل الانفاق الحكومي ، و هدف الدراسة تمثل في ابراز اهمية صكوك الاجارة كمصدر مستحدث لتمويل الانفاق الحكومي يساهم في تفعيل دورها المنوط به ، و توصلت الدراسة في نتائجها الى ان صكوك الاجارة تعتبر بمثابة اسلوب تمويلي مستحدث في تمويل الانفاق الحكومي، التي تضمن للحكومات التمويل الذي تحتاجه ، مع المحافظة على السيادة الوطنية للحكومات على اعتبارها في الغالب تنتهي بإجارة منتهية بالتملك.

-دراسة للباحث رضا غمور بعنوان : صكوك الاجارة السيادية: الاشكالات الشرعية و القانونية: مقال منشور في مجلة البحوث العلمية و الدراسات الاسلامية، كلية العلوم الاسلامية - جامعة الجزائر 1- المجلد1، العدد2019، 05.

تطرق الباحث من خلال هذه الدراسة الى الاشكالات القانونية و الشرعية التي تواجه المتعاملين بالصكوك الاسلامية بصفة عامة و صكوك الاجارة بصفة خاصة ، حيث هدفت الدراسة الى تسليط الضوء على العقوبات القانونية و الشرعية في اصدار و تداول صكوك الاجارة و العمل على ايجاد حلول من شأنها ان تسهل الاستثمار فيها. و من النتائج المتوصل اليها في هذه الدراسة هي ان صكوك الاجارة السيادية تعتبر بديل تمويلي يمكن للحكومات الاستفادة منه في تمويل مشاريعها ، و بالتالي يجب الاهتمام بها و بيان احكامها و ضوابطها و المخاطر التي قد تكتنف عملية اصدارها و تداولها.

من خلال الدراسات السابقة يمكن القول انها ركزت على صكوك الاجارة كبديل تمويلي يمكن للحكومات من تمويل مشاريعها او نفقاتها، لكن ما يميز هذه الدراسة هو التطرق الى تطور و حجم اصدار صكوك الاجارة السيادية في الاسواق العالمية خلال السنوات الماضية و بالتالي معرفة ما مدى نجاعتها كأداة تمويلية يمكن للجزائر الاستفادة منها للحصول على السيولة التي تحتاجها ، وامكانية دخول الحكومة الجزائرية لسوق الصكوك الاسلامية كمصدر لها و مستثمر ينافس باقي دول العالم .

تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة محاور :

المحور الاول: ماهية الصكوك الاسلامية السيادية.

المحور الثاني : تطور اصدار صكوك الاجارة السيادية في العالم

المحور الثالث: تطبيقات صكوك الاجارة السيادية في الجزائر بين المعوقات و الاشكالات القانونية.

I- المحور الاول: ماهية الصكوك الاسلامية السيادية

I-1: تعريف الصكوك الاسلامية : هناك عدة تعريف للصكوك الاسلامية نذكر منها:

I-1-1: الصكوك لغة: جمع (صك) و هي كلمة فارسية معربة اصله جك ، و يجمع صكاكا و صكوكا و تعني شهادة، او وثيقة ، او مستند، و كانت الارزاق تسمى صكاكا، لا نها كانت تخرج مكتوبة، حيث كان الافراد يكتبون للناس بأرزاقهم و اعطياتهم كتباً.(الدماغ، 2012،ص67)

و في اللغة العربية يقال صكه صكا اي دفعه بقوة، و في القرآن الكريم: " فصكت وجهها" الذاريات :29} اي تعجبت.و صكت الباب اي اغلقته، و الصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بمال او نحوه. (فتاح، 2015 ،ص29)

I-1-2: اصطلاحا:

الصكوك السيادية " هي الصكوك التي تصدرها الحكومات و تستخدم حصيلتها في توفير السلع و الخدمات العامة و في استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات، و العمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج التنمية.

فقد عرف مجمع الفقه الاسلامي الدولي المنبثق من منظمة التعاون الاسلامي الصكوك الاسلامية على أنها: " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة و مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة و ما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه". (مجمع الفقه الاسلامي الدولي، 2011،ص149)

- وفقا لتعريف المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية (AAOIFI) في معياره رقم (17) عن الصكوك، فقد نص على انها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان او منافع او خدمات، او في ملكية موجودات مشروع معين او نشاط استثماري خاص ، و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و بدء استخدامها فيما اصدرت من اجله". (جلال الدين، 2014،ص49)

و على ضوء ما سبق من التعريفات يمكن ان نستخلص ما يلي:

-يمثل الصك قيمة مالية محددة و مسجلة عليه.

-الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.

- الصكوك هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان او منافع او خدمات -صاحب الصك له الحق في المشاركة في ناتج المشروع الممول من اموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد و يتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثل الصك باعتباره رب مال.

I-2 : أهداف الصكوك الاسلامية

يتجلى هدف الصكوك الاسلامية في النقاط التالية: (الدماغ، 2012، ص73)

I-2-1 : زيادة السيولة: اذ توفر السيولة للملكي الاصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها او لان اجل استحقاقها طويلة.

I-2-2: تنويع مصادر التمويل: اي توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الاموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط لغرض الحصول على اصول جديدة، و تعمل على الموازنة بين اجل الاصول و الالتزامات للحد من المخاطر.

I-2-3: تقليل مخاطر الائتمان: فمن المعلوم ان المنشأة التي تريد تصكيك بعض اصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك ، لان التصكيك عملية بيع حقيقي للأصول الى المنشأة المخصصة لها ، و بذلك نقلت مخاطر الائتمان الى الغير.

I-2-4 : الدمج بين أسواق الائتمان و سوق رأس المال: إن عملية التصكيك تؤدي الى تنشيط سو الائتمان و سوق رأس المال، و ذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسيلها في الأسواق المالية.

I-2-5: يعد مصدرا تمويليا من خارج الميزانية: إن عملية التصكيك (المهيكل) أصول المنشأة المنشئ يخفي رصيد الأصول من الميزانية العمومية، لأنه تم بيع الاصول إلى الشركة المتخصصة، و من ثم يحل محلها (في ميزانية المنشأة المنشئ) ثمنها الذي تدفعه إليها الشركة المتخصصة، و في نفس الوقت يخفض قيمة مجمع الاستهلاك، و هذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأصول في ميزانية المنشأة المنشئ، و يزيد من قيمة معدل كفاية رأس المال من ناحية، و من ناحية أخرى إن أي

منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة لتكوين ما يسمى مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، و هذا بدوره يقلل من صافي الارباح للمنشأة، و لكن عند استخدام عملية التصكيك يسوف يلغي رصيد مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، و ترد إلى أرباح المنشأة، و من ثم زيادة أرباحها .

I -3:انواع الصكوك الاجارة السيادية

قبل التطرق لأنواع صكوك الاجارة السيادية يجب التعريف بها و تعرف كالآتي:

صكوك الاجارة تتعلق بالأعيان و الاصول المؤجرة، و تحمل قيمة متساوية ، و يصدرها مالك العين المؤجرة او وكيله، و مقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الاصل و كذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الاصل المؤجر. (يوسف، 2014، ص06)

فهي عبارة وثائق استثمارية تمثل ملكية حثت متساوية في عقار مؤجر او في منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك و الحصول على الاجرة و التصرف في ملكيته بما لا يضر بحقوق المستأجر ، اي انها قابلة للبيع و التداول ، و يتحمل ر الصك ما يترتب على المالك من تبعات بالعقار كالصيانة و الهلاك(التلف).

و يجوز تداول صكوك الاجارة منذ لحظة اصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات و حتى نهاية اجلها. (علي، 2009، ص30)

-وقد تم تفصيل انواعها المختلفة في المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ((AAOFI) و تم تصنيفها الى ثلاث انواع رئيسية. (الدين، 2014، ص ص 70-71)

I -3-1:صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة او عيم موعود بإستئجارها ، او يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها و استيفاء ثمنها من حسيلا الاكتتاب فيها، و تصبح

العين مملوكة لحملة الصكوك و مقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة، الموجودة فعليا او الموصوفة في الذمة و التي سيتم انشاؤها بحصيلة الصكوك، عن طريق اصدار و طرح صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الاصل و كذلك المستفيدون من ريع تأجيرها ، بقدر انصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الاصل المؤجر .

I-3-2: صكوك ملكية المنافع الموجودة او الموعودة:

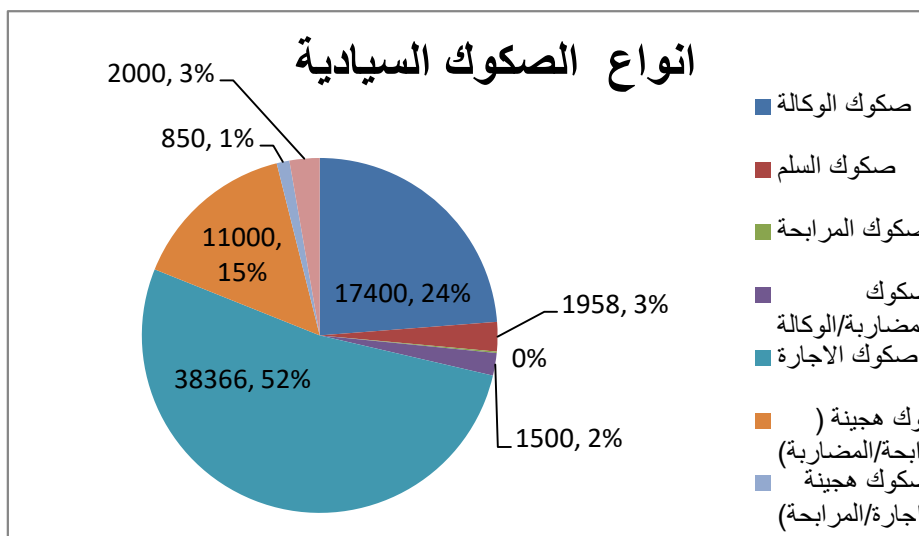
تعرف صكوك ملكية المنافع الموجودة بأنها صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، او معيد الاستئجار من الباطن برضا المالك، خلال فترة الايجار او كليهما ، و ذلك بغرض تسليمك المنفعة - دون العين - لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك ، فيحق لهم ريع الأصل و يمكن ان يقوم مستأجر الأصل بموجب عقد الايجار الأول بإصدار الصكوك خلال فترة الايجار المحددة لإعادة التأجير من الباطن لحاملي الصكوك، طالما أن المالك لا يمانع من ذلك.

أما صكوك منافع الأعيان الموعودة (الموصوفة في الذمة) هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك او المستأجر أو وكيلهما عن عين موصوفة في الذمة موعودة في بإيجارها، و ذلك بغرض تسليمك المنفعة لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة صلاحية الصك . و يتم اصدار الصكوك للأصول غير مستأجرة في لحظة اصدار الصكوك، باعتبار الوعد بإيجارها في وقت مستقبلي يشار اليه في العقد.

I-3-3: صكوك ملكية الخدمات الموجودة أو الموعودة:

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موجودة، أو موعودة (موصوفة في الذمة) و يتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك الخدمات و يحصلون على عوائد بيعها في الاسواق، و المثال على ذلك هو توفير برامج تعليمية أو صحية في الجامعات أو المستشفيات، و يسهم حملة الصكوك في تمويل البرامج التعليمية أو الصحية و متطلباتها حتى تكون جاهزة لطلبيها من طلاب العلم أو المرضى و تكون حصيلة بيع تلك البرامج للمستفيدين منها هو العائد لحملة الصكوك.

الشكل رقم (01): اهم انواع الصكوك السيادية المصدرة من جانفي 2001 الى ديسمبر 2018 (الدولية ، 2020ص63)



Source/IIFM sukuk report 9th Edition;p 63

يتضح من الشكل ان صكوك الاجارة السيادية احتلت المرتبة الاولى من حيث حجم الاصدارات بنسبة 52.38366% ، اي انها تمثل نصف مجموع الاموال التي جمعت في السوق العالمية و هذا من جانفي 2001 الى غاية ديسمبر 2018 ، ثم تليها صكوك الوكالة بنسبة 24.17400% ، و الصكوك الهجينة (المراجعة/المضاربة) الثالثة بنسبة 15.1100%.

و منه يمكن القول ان صكوك الاجارة السيادية هيمنت على حجم الاصدارات السيادية مقارنة بالأنواع الاخرى من الصكوك، مما يدل على انها مصدر تمويلي مهم تعتمد عليه الدول و الحكومات لتمويل استثماراتهما و توفير السيولة.

II -تطور اصدار صكوك الاجارة السيادية في العالم

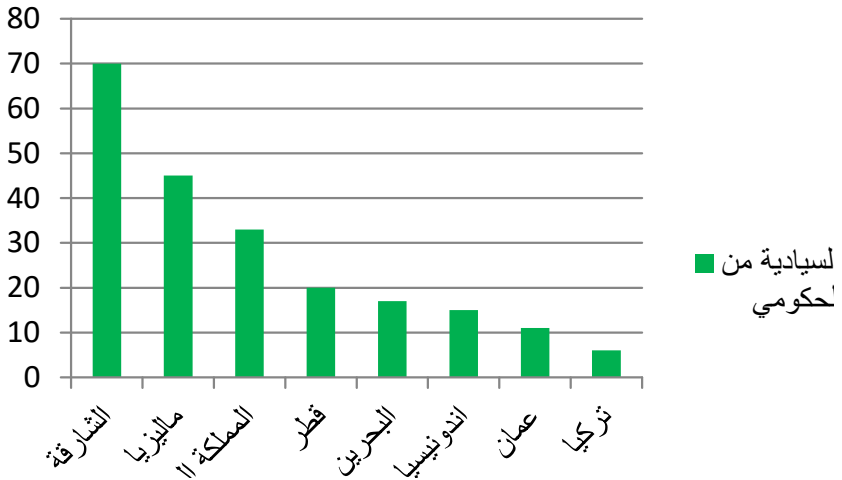
اصبحت الصكوك السيادية تمثل الحصة الاكبر من اجمالي الدين الحكومي الذي تنفقه الدول في تمويل مشاريع البنى التحتية و توفير السيولة اللازمة لتغطية العجز الموازي ، بدلا من اللجوء الى طرح سندات الدين الحكومي.

II - 1: نسبة الصكوك السيادية الغير مسددة من اجمالي الدين الحكومي في نهاية 2019 .

تتوقع وكالة " موديز" لخدمة المستثمرين في سنة 2020 تفوق السعودية على ماليزيا بصفتها الدولة السيادية التي تمتلك اكبر مخزون من الصكوك السيادية طويلة الاجل الغير مستحقة، حيث صنفت السعودية السوق الاكبر و الاول في مجال اصدار الصكوك السيادية المحلية و العالمية لسنة 2020 (Moody's, 2020 ;p05)

الشكل رقم (02): نسبة الصكوك السيادية من اجمالي الدين الحكومي لسنة 2019.

نسبة الصكوك السيادية من اجمالي الدين الحكومي



المصدر: "موديز" لخدمة المستثمرين اصدار 09 سبتمبر 2020 ص05.

من المخطط اعلاه يتبين لنا ان الشارقة تمثل الصكوك السيادية الغير مستحقة فيها نسبة اعلى من اجمالي الدين الحكومي و التي تقدر ب 70% مقارنة بالدول الاخرى ، اي انها تعتمد بنسبة كبيرة على الصكوك السيادية للحصول على السيولة اللازمة لتمويل استثماراتها ، او لتفادي خطر العجز الموازي ، ومن ثم تليها ماليزيا بنسبة 45%، بينما السعودية قدرت حصة الصكوك السيادية فيها بالنسبة لاجمالي الدين الحكومي ب 33% ، اما دولة تركيا كانت لها النسبة الاقل من الصكوك السيادية الغير مستحقة في سنة 2019.

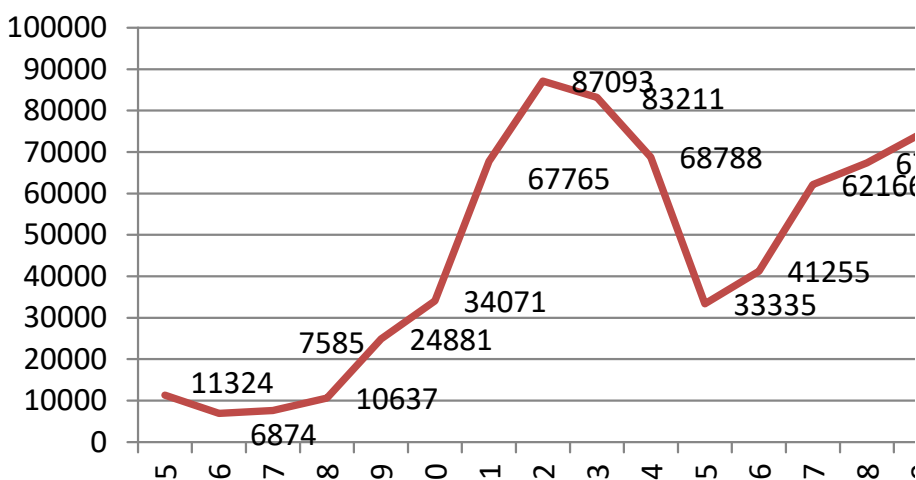
و عليه نستنتج ان الدول الرائدة في مجال التمويل الاسلامي اصبحت تتجه اكثر لإصدار الصكوك السيادية كبديل تمويلي للسندات الدين التقليدية .

II - 2: تطور اصدار الصكوك السيادية العالمية و المحلية من 2001 الى 2019

المخطط الموالي يبين اتجاه اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من جانفي 2001 الى ديسمبر 2019 (جميع العملات بملايين الدولارات.(IIFM, 2020.p43)

الشكل رقم (03): اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من جانفي 2001 الى ديسمبر 2019 (جميع العملات بملايين الدولارات.

اجمالي اصدارات الصكوك السيادية لوحدة 680.74 بليون دولار امريكي



source/IIFM sukuk report 9th Edition;p43

يمكن القول ان الاتجاه في الإصدارات السيادية العالمية مشجع لأن سوق الصكوك لديها قاعدة قوية لا تتزعزع في مواجهة الصدمات الاقتصادية، حيث شهد سوق اصدار الصكوك السيادية نموا وتطورا ملحوظا من سنة 2001 الى غاية سنة 2012 بإجمالي اصدار قدره 87093 مليون دولار، ليشهد بعد ذلك انخفاض و ركود في السنوات الموالية ليعود بعد سنة 2015 الى الانتعاش و الازدهار مجددا حيث قدر اجمالي اصدار الصكوك السيادية في سنة 2019 الى 74377 مليون دولار. و بالتالي فان سوق اصدار الصكوك السيادية يتبع الدورة الاقتصادية ، حيث يرتفع في ظروف اقتصادية جيدة ويتراجع خلال فترات التباطؤ الاقتصادي.

II-3: حجم اصدار صكوك الاجارة السيادية العالمية و المحلية

تعتبر صكوك الاجارة الحكومية من اهم و ابرز الصكوك السيادية التي تتعامل بها الحكومات على غرار ماليزيا و المملكة العربية السعودية و غيرها من الدول ، و تليها بعد ذلك صكوك الوكالة و الصكوك المهجنة ، و هذا لتمييزهم بخصائص تساعد الحكومات في تطوير استثماراتها و تحقيق اهدافها باقل مخاطر، كما انها تستقطب المستثمرين و المدخرين.

لقد تصدرت المملكة العربية السعودية المرتبة الاولى عالميا في اصدار الصكوك السيادية لسنة 2020 متفوقة بذلك على ماليزيا واندونيسيا .

و الجدول الموالي يوضح استحقاق صكوك الاجارة السيادية لسنة 2020 التي طرحت للاكتتاب من طرف الدول في السنوات السابقة (IIFM, sukuk report 8th, 2019 ;p65-70)

الجدول رقم 01: صكوك الاجارة السيادية المستحقة الدفع في سنة 2020 ، الوحدة 100 مليون دولار أمريكي

الاصدار لسنة	الجهة المصدرة	البلد المصدر	العملة	هيكل الصكوك	مليون دولار امريكي او ما يعادله	مدة الاستحقاق بالسنوات	تاريخ الاستحقاق
2018	وزارة المالية لتركيا	تركيا	EURO	صكوك الاجارة	622	02	2020/12/20
2018	وزارة الخزانة و المالية لتركيا	تركيا	TRY	صكوك الاجارة	634.66	02	2020/12/24
2018	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	صكوك الاجارة	349	02	2020/11/29
2018	وزارة الخزانة و المالية لتركيا	تركيا	TRY	صكوك الاجارة	612.61	02	2020/11/21
2018	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	صكوك الاجارة	107	02	2020/03/04
2018	وزارة الخزانة و المالية لتركيا	تركيا	TRY	صكوك الاجارة	321.33	02	2020/09/26
2018	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	صكوك الاجارة	103	02	2020/03/09
2018	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	صكوك الاجارة	191	02	2020/03/19
2018	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	صكوك الاجارة	110	02	2020/03/05

2020/03/22	02	327	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/03/08	02	136	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/03/22	02	311	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/02/14	02	354.60	صكوك الاجارة	TRY	تركيا	وزارة الخزانة و المالية لتركيا	2018
2020/03/08	02	347	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/03/25	02	210	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/03/11	02	309	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2018
2020/07/17	03	331.25	صكوك الاجارة	BHD	البحرين	البنك المركزي البحريني	2017
2020/11/04	05	647	صكوك الاجارة	OMR	عمان	حكومة عمان	2015
2020/07/09	05	530	صكوك الاجارة	DBH	البحرين	البنك المركزي البحريني	2015
2020/01/19	05	660	صكوك الاجارة	BHD	البحرين	البنك المركزي البحريني	2015
2020/01/12	05	215	صكوك الاجارة	CFA	ساحل العاج	حكومة ساحل العاج	2015
2020/07/27	05	118	صكوك الاجارة	USD	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2015
2020/06/24	06	500	صكوك الاجارة	USD	جنوب افريقيا	حكومة جنوب افريقيا	2014
2020/06/28	08	104	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2012
2020/04/27	08	156	صكوك الاجارة	IDR	اندونيسيا	حكومة اندونيسيا	2012

المصدر : من اعداد الباحث بناء عن المعلومات المأخوذة من تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية.

www. Ifmsukuk report 8th.com pdf

من الجدول اعلاه يتضح لنا ان كل من اندونيسيا و تركيا و البحرين تمثل الصكوك الاجارة السيادية المستحقة لسنة 2020 الحصة الاكبر من مجموع الصكوك السيادية الاخرى المستحقة

لنفس السنة ، و هذا نظرا لتمييز صكوك الاجارة بقدرتها العالية على تعبئة المدخرات و حشد الاموال ، كما انها تتكيف مع عوامل السوق ففي حالة التضخم يرتفع المستوى العام للأسعار مما يؤدي الى ارتفاع قيمة الاعيان و المنافع و الخدمات التي تمثلها و بالتالي ارتفاع قيمة الصكوك.

كما ان صكوك الاجارة السيادية يمكن ان تستعملها الدول في تمويل المشاريع التنموية في جميع القطاعات الاقتصادية و الاجتماعية.

و تعتبر صكوك الاجارة السيادية اداة من ادوات السياسة النقدية التي يمكن ان يستعملها البنك المركزي لتحقيق الاستقرار النقدي.

III- تطبيقات صكوك الاجارة السيادية في الجزائر بين المعوقات و الاشكالات القانونية.

III - 1 : الاشكالات القانونية:

التعامل بصيغ التمويل الاسلامي في الجزائر ابصر النور حديثا، و قانون النقد و القرض مازال لحد الان لم يصدر قوانين محددة و منظمة و مفصلة للتعامل بهذه الصيغ بما فيها كيفية اصدار و تداول و طرح الصكوك للاكتتاب في بورصة الجزائر ، الامر الذي نجم عنه اشكالات قانونية من شأنها ان تعيق الاستثمار في الصكوك الاسلامية ، نذكر منها:

-عدم وجود اعتراف صريح بعقود الصكوك الاسلامية في قانون النقد و القرض في الجزائر.

- غياب الاطر القانونية و التشريعية المنظمة للعمل بالصكوك الاسلامية، مما يمنع ادراجها في سوق البورصة.

-الاجحاف الضريبي الملاحظ عند الاستثمار في الصكوك الاسلامية مقارنة بنظيراتها التقليدية.

-عدم مراعاة بنك الجزائر للبنوك الاسلامية فيما يخص اصدار بعض القوانين و التعاملات رغم اختلاف المبادئ بين البنوك الاسلامية و التقليدية ، و كذلك تعاملها مع البنك المركزي.

III - 2: مخاطر الاستثمار في الصكوك الاسلامية

تواجه الحكومات في حالة قيامها بالاستثمار في الصكوك الاسلامية بما في ذلك صكوك الاجارة الى جملة من المخاطر ، نذكر منها:

• **المخاطر الائتمانية:** و تسمى كذلك " مخاطر التمويل" او " مخاطر الاستثمار"، و نعرف بوجه عام بانها المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة و في مواعيدها، اما مخاطر الائتمان التي يتعرض لها حامل الصك، فتنشأ بسبب عدم قدرة مصدر الصكوك على دفع العوائد الدورية، فيعجز او يتأخر على الوفاء. (ناصر و ربيعة بن زيد، 2014، ص11)

• **مخاطر السوق:** و تعرف على انها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما، و يدخل في ذلك مخاطر سعر الصرف، و مخاطر سعر الفائدة، و مخاطر معدل العائد، و مخاطر التضخم.

• **مخاطر السيولة:** و هذا النوع من المخاطر على خلاف الانواع الاخرى السابقة يرتبط في الغالب بمصدر الصكوك و ليس الطرف المقابل، و ذلك عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بالمدفوعات في مواعيدها بطريقة فعالة، لعدم كفاية السيولة، و هي مخاطر متدنية في حالة الصكوك السيادية، لان المصدر هنا يتمثل في الدولة، و هي قادرة في الغالب على توفير السيولة.

• **مخاطر التشغيل:** نقصد بالمخاطر التشغيلية المخاطر الناجمة عن الاخطاء البشرية و المهنية و التقنية و نذكر منها:

-عدم كفاية التجهيزات و الوسائل التقنية او الموارد البشرية المؤهلة و المدربة لإدارة مشاريع الاستثمار بالصكوك الاسلامية.

- عدم توافر الاهلية الادارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك، او تعدم القدرة على تحقيق الارباح و المحافظة على المركز التنافسي للصكوك و نحو ذلك.

- ضعف الرقابة الشرعية و صورتها في بعض الاحيان، مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين و سمعة المنشأة لديهم. (ناصر و ربيعة بن زيد، 2014، ص19)

• **المخاطر الشرعية:** تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة و التي تختص بها الصكوك الاسلامية عن غيرها من الاوراق المالية الاخرى المتداولة في الاسواق المالية، و ترجع هذه المخاطر الى ما يلي: (ناصر، سليمان؛ ربيعة بن زيد، 2015)،

-الاختلافات الشرعية بين الفقهاء نتيجة غياب معايير شرعية موحدة.

-عدم الزامية المعايير الشرعية عند التطبيق.

-عدم التزام مصدر الصكوك بالضوابط الشرعية بإستخدام اموال الصكوك في المحرمات.

-تضارب المصالح في الهيئات الشرعية بين ضرورة الالتزام بالضوابط الشرعية من جهة، وبين المكافآت المالية التي تقدمها المؤسسات.

الخلاصة

تعد صكوك الاجارة الحكومية من اهم و ابرز الصكوك السيادية التي تتعامل بها الحكومات على غرار ماليزيا و المملكة العربية السعودية ، البحرين ، تركيا و غيرها من الدول ، لما تتمتع بخصائص تتماشى مع الخطط التنموية التي وضعتها هذه الدول، الامر الذي جعلها تتخلى تدريجيا عن أدوات الدين التقليدية و تستبدلها بالصكوك الاسلامية.

و عليه فقد تم اختبار فرضية الدراسة اذ تعتبر صكوك الاجارة الحكومية استثمار مربح في يد الحكومات يمكنها من تمويل مشاريعها دون اللجوء الى الخزينة العامة او أدوات الدين الاخرى ، و قد تم الوصول الى النتائج التالية:

-صكوك الاجارة السيادية بديل تمويلي افضل في يد الحكومات عوض عن أدوات الدين التقليدية.

- تمثل صكوك الاجارة السيادية مصدر تمويلي لمشاريع الحكومات .

-تعد صكوك الاجارة السيادية استثمار مربح لمختلف شرائح المجتمع.

-تمكن صكوك الاجارة السيادية الافراد من المساهمة في بناء و تطوير دولهم.

- تساهم صكوك الاجارة السيادية في تمويل العجز في الميزانية العامة للدول.

- تتميز صكوك الاجارة السيادية بقدرتها العالية على تعبئة المدخرات و حشد الاموال ، كما انها تتكيف مع عوامل السوق .

التوصيات:

- يجب على الحكومة الجزائرية نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك الاسلامية بين افرادها.

- ضرورة قيام السلطات التشريعية في الجزائر بوضع قوانين و تشريعات تنظم كيفية الاستثمار في الصكوك السيادية.

- يجب على الحكومة الجزائرية تشجيع المستثمرين المحليين و الاجانب من اجل الاستثمار في الصكوك الاسلامية و هذا من خلال وضع تسهيلات و تحفيزات للمستثمرين.

- من اجل تحقيق الاهداف التنموية و تطوير الاقتصاد الجزائري و تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة الجزائرية ينبغي على الحكومة اصدار صكوك الاجارة السيادية لما تتمتع بخصائص و مزايا تمكنها من تحقيق ما تصبو اليه دون التخلي عن ملكيتها لهذه المشاريع.

الافاق:

هناك عدة صيغ للصكوك الاسلامية السيادية التي يمكن للحكومة الجزائرية الاستثمار فيها بغية تحقيق اهدافها التنموية، و الحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها ، و في بحثنا هذا تطرقنا الى صيغة واحدة و هي صكوك الاجارة ،و تعتبر صكوك الوكالة و الصكوك الهجينة (المراجعة / المضاربة) من اكثر الصكوك تداولاً في الدول التي تعتمد على التمويل الاسلامي في تمويل استثماراتها، و التي يمكن للجزائر الاستفادة من هذه التجارب و تطبيقها للحصول على بدائل تمويلية افضل من أدوات الدين التقليدية التي تعتمد عليها اليوم للحصول على السيولة التي تحتاجها.

المراجع :

- 1- زياد جلال الدماغ. (2012). الصكوك الاسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية (الإصدار الطبعة الاولى). الاردن: دار الثقافة للنشر و التوزيع، ص. 67.

- 2- ابو بكر توفيق فتاح. (2015). استثمار الصكوك الاسلامية و هيمنتها على الاوراق المالية العالمية المعاصرة (الإصدار الطبعة الاولى). الاردن: دار النفائس للنشر و التوزيع، ص. 29
- 3- مجمع الفقه الاسلامي الدولي، من 18 الى 23 جادى الثاني 1408 هـ الموافق من 06 الى 11 فيفري 1988، قرار رقم 30...4/5 بشأن سندات المقارضة و سندات الاستثمار، قرارات و توصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة بالمملكة العربية السعودية، الامارات العربية المتحدة، ط1، 2011، ص149.
- 4- أدهم ابراهيم جلال الدين. (2014). الصكوك و الاسواق المالية الاسلامية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية (الإصدار الطبعة 01). مصر: دار الجوهرة للنشر و التوزيع، ص49
- 5- يوسف حسن يوسف. (2014). الصكوك المالية و انواعها. مصر: دار التعليم الجامعي، ص. 06
- 6- احمد شعبان محمد علي. (2009). الصكوك و البنوك الاسلامية ادوات لتحقيق التنمية. مصر: دار الفكر الجامعي، ص30.
- 7- السوق المالية الاسلامية الدولية ((IIFM، 2020، تقرير الصكوك، الطبعة 09، ص63 www.iifm.net pdf
- 8- وكالة موديز لخدمة المستثمرين Moody's investors service، 2020، حكومة المملكة العربية السعودية: الاستثمار في تطوير سوق الصكوك الحكومية المحلية يؤدي ثماره حيث تتضاعف احتياجات التمويل، الاصدار 09، ص05. www.moody's.com
- 9- مؤسسة التمويل الاسلامي islamic finance foundation، 2020، الصكوك www.sukuk.com
- 10- السوق المالية الاسلامية الدولية ((IIFM، 2019، تقرير الصكوك، الطبعة 08، ص ص 65-70 www.iifm.net
- 12- سليمان ناصر، و ربيعة بن زيد. (2014). ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية- دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. مجلة دراسات اقتصادية اسلامية الصادرة عن المعهد الاسلامي للبحوث و التدريب، العدد01، صفحة 11.
- 13- سليمان ناصر، و ربيعة بن زيد. (2015). الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية و مدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر. المؤتمر الدولي حول :منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الاسلامية يومي 05 و 06 ماي 2015. جامعة فرحات عباس سطيف -الجزائر.