

صبيغ التمويل الإسلامي كتوجه حديث للسياسة المالية للمؤسسة في الجزائر (عرض نموذج تطبيقي لتمويل مشروع وطني عن طريق الصكوك الإسلامية)

أ. بدروني عيسى
جامعة المسيلة
أ. بادة فاروق
المدرسة العليا للتجارة

ملخص:

Abstract

The global financial system never was well, so how it can today provides solutions to the crises that it was the cause of them. how many countries that were resort to borrowing to finance their various projects, and at the same time it was suffering from a severe deficit in the public budget, forgetting that the most important risk management strategy is to distribute the risk to a wide range of investors. So perhaps the most important way to reach that is shares or sovereign instruments.

The debt is payable (substance), meaning that the state bears all the risk, however to finance through Islamic financing formulas is the best and the finest who can solve the problems which the world-flops.

لم يكن النظام المالي العالمي جيد حتى يمكنه أن يقدم اليوم حلول للأزمات التي كان هو المتسبب فيها فكم هي الدول التي لجأت إلى الاستدانة لتمويل مشاريعها المختلفة في وقت كانت تعاني من عجز حاد في موازنتها العامة، متناسية في ذلك بأن أهم إستراتيجية لإدارة المخاطر هي توزيعها على شريحة واسعة من المستثمرين، ولذلك فعمل أهم سبيل للوصول إلى ذلك هو الأسهم أو الصكوك السيادية. أما الدين فهو واجب الدفع (مضمون)، أي أن الدولة تتحمل كل المخاطر لوحدها، إذا أليس هذا كاف ليكون التمويل عن طريق الصبيغ التمويلية الإسلامية أحسن وأجود ما يمكن أن يحل المشاكل التي يتخبط فيها العالم.

مقدمة

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الاستثمار المباشرة في القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة، كما يمكن الاستفادة منها في دعم وتنمية موارد الوقف الإسلامي، فمن المعلوم أن الوقف قدم دورا مهما في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي ظل هذا التوجيه أتى هذا البحث ليسلط الضوء على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية مع التطبيق على حالة الجزائر (تمويل مشروع وطني عن طريق الصكوك الإسلامية).

لذلك فإن الإشكالية الأساسية التي يعالجها البحث تتمثل في: كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة لتمويل التنمية الاقتصادية؟ وكيف يمكن أن نستفيد من هذه الأداة في الجزائر؟ وما هو الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات؟ وما هي فائدة تمويل مشروع وطني عن طريق الصكوك الإسلامية؟

وللإجابة على هذه التساؤلات تم تقسيم الورقة البحثية إلى ثلاث محاور رئيسية هي

- التصكيك والصكوك الإسلامية: مفهوم، أهمية، مراحل وأنواع.
- السوق المالية الإسلامية: مفهوم، أهميتها، نشأتها.
- عرض نموذج لتمويل مشروع ميناء الحمدانية عن طريق الصكوك الإسلامية.

1. التصكيك والصكوك الإسلامية: مفهوم، أهمية، مراحل وأنواع

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية والنقدية في القطاع المصرفي، بحيث يقوم هذا الأخير بتخصيص الموارد المالية التي يجتذبها من أصحاب الأموال بين مختلف الاستخدامات في الاقتصاد ونجاح هذه العملية مرهون بتحقيقه كفاءة في الاستخدام، من خلال تحقيق وتعظيم العائد والوصول إلى المستوى الأمثل لتخصيص الموارد عن طريق طرح الصكوك الإسلامية.

1.I- مفهوم التصكيك والصكوك الإسلامية، خصائصها، أهميتها ومراحل إصدارها

1.1.I- مفهوم الصكوك والتصكيك الإسلامي

أولاً: مفهوم الصكوك

-لغة: الصكوك جمع صك، كفلس وفلوس، وتجمع أيضا على صكك وأصك، مثل بحر وبحور وأبحر وبحار¹.

والصك: كتاب وهو فارسي معرب أصله جك، ومن معانيه، وثيقة اعتراف بمال المقبوض، أو وثيقة تتضمن إثبات حق سواء أكان مالا أو غيره²، وقد عرف المسلمون قديما الصكوك على صفة الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من الطعام أو غيره³.

-اصطلاحاً: تعرف الصكوك بأنها أوراق مالية تكون اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، وهي تمثل حقوق ملكية أصول نقدية أو عينية وذلك حسب شروط معينة متفق عليها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، كما أنها قابلة للتداول ولا تمثل ديناً لحاملها في ذمة مصدرها ويعتمد إصدارها على عقد من عقود الشرعية⁴.

ثانياً: مفهوم التصكيك الإسلامي

إن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تسمى بالتصكيك، وهي تشبه عملية التوريق إلا أن الفقهاء أوصوا باختيار تسمية التصكيك بديلاً لمصطلح التوريق، وذلك لأن كلمة التصكيك مشتقة من كلمة الصكوك وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة السندات التي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والفائدة المحرمة، كما أن التوريق في الفكر المالي التقليدي قائم بصفة أساسية على الديون، من خلال تحويل تلك الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهو ما ينهي عنه الشرع في التبادل⁵. هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول وذلك من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر لأصول تدرّ دخلاً يمثل عائد الصك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات⁶.

1.1.II- خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تختلف عن باقي الأدوات المالية الأخرى وتميزها عنها، كونها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها من إصدارها إلى انتهاء آجالها، ومن أهم هذه الخصائص نذكر ما يلي:

-تثبت الصكوك لحاملها حق ملكية شائعة الموجودات ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وقد تكون هذه الموجودات أعياناً أو منافع أو خدمات.

-إصدار الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بهدف تسهيل تداول الحصص بين الجمهور في الأسواق المالية⁷.

- يعطي الصك لحامله حصة من الأرباح وهي ليست حصة أو نسبة محددة مسبقاً من القيمة الاسمية وإنما تحدّد هذه النسبة وقت التعاقد وذلك في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب، حيث يتضمن الصك في هذه النشرة حصة المضارب وحصة أرباب المال من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع الاستثماري أو في فترات دورية معينة⁸.

-يلزم الصك صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة وفي حدود مساهمته في المشروع، سواء أكانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوط في القيم وغيرها من المخاطر التي قد تتعرض فيها ملكيته للموجودات المتمثلة في الصك، ويكون ذلك في حدود المبالغ التي اكتتب بها المشروع⁹.

-تستثمر الصكوك في مشاريع وأنشطة تتفق مع أحكام الشريعة، وإذا كانت حصيلة الاكتتاب في الصكوك الإسلامية في مشروع أو نشاط محرم، كصناعة الخمر مثلاً، فإن الصك لا يعد إسلامياً¹⁰ ولا يجوز إصداره أو تداوله، ولا يحل الربح العائد منه، وهو ربح في نشاط لا يجيزه الشريعة الإسلامية¹¹.

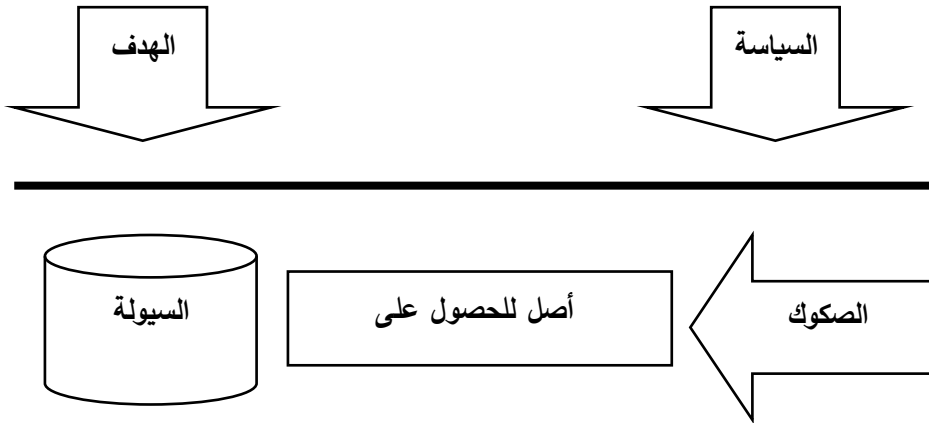
- إصدار الصكوك على أساس صيف التمويل الإسلامية لأنها تصدر على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، حيث أنها تصدر بصيف التمويل الإسلامي، كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم وغيرها من صيف التمويل الإسلامي الأخرى، وحينها يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيف الاستثمارية التي صدر منها الصك، فصكوك الإجارة مثلاً تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية، ويقاس على ذلك بقية الصكوك الإسلامية، وإذا تضمنت نشرة الإصدار أو الصك الذي يصدر بناء عليها، حكماً يخالف أحكام العقود الشرعية، فلن يعد الصك إسلامياً، ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه¹².

I. 1. 3- أهمية ومراحل طرح الصكوك

أولاً: أهمية الصكوك

تتمثل أهمية الصكوك في جمع المصارف الإسلامية للأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار وذلك من خلال اقتناء موجودات تعود بعائد أو دخل، لأنها موطنة في مشروع أو نشاط اقتصادي والجدير بالذكر أن جذب المصارف الإسلامية على هذه الأموال وتحقيقها للسيولة اللازمة لتحقيق مشاريعها الاستثمارية بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يتيح لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناجم عن النشاط الاقتصادي، والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (01): أهمية الصكوك في معالجة السيولة



المصدر: سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه/سوريا ص 444.

ثانياً: مراحل طرح الصكوك

المرحلة الأولى: الهيكلية: تقوم أساساً بتكوين وعاء استثماري من الأصول المباحة، وقد تكون هذه الأصول مصنفة ائتمانياً أو غير مصنفة، ثم تحويل هذا الوعاء إلى وحدات أو سندات وطرحها للمستثمرين، وتقوم هذه الإصدارات على أساس المشاركة في الربح المتوقع للمشروع، ومن أشكالها: صكوك المضاربة، صكوك الإجارة صكوك المشاركة، صكوك السلم وصكوك التنمية، والمستثمرون في هذه الإصدارات عبارة عن مساهمين برأسمال متغير يعامل من الناحية الشرعية والمحاسبية كجزء من رأس المال¹³.

المرحلة الثانية: تجزئة الأصول، ولأن في هذه المرحلة يتم التمييز في التجزئة بين قيمة الإصدارات وتاريخ استحقاقها، يتم تكييف وعاء الإصدار من حيث قيمة الإصدار ومدته للتوافق من احتياجات مختلف المتعاملين الراغبين في الاستثمار كما يتم توفير ضمانات كافية لسلامة أداء الأصول المكونة للوعاء الاستثماري، وذلك ليتمكن العميل من دراسة الضمانات التي تقلل من مخاطر أداء الأصل، ولتتقاسم مع البنك عوائد هذه الأصول¹⁴.

المرحلة الثالثة: ما بعد الإصدار، وتتمثل في وجود سوق ثانوية للإصدارات المطروحة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من العملاء بأسعار يعلن عنها كل أسبوع، مما يضفي صفة السيولة على هذه الإصدارات فيوفر لها الجاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين¹⁵.

2.I- أنواع الصكوك الإسلامية

بالرغم من حداثة تجربة الصكوك الإسلامية إلا أن صورها تنوعت وأخذت أشكالاً مختلفة وذلك وفقاً للغرض الذي أنشأت من أجله، وبذلك تنقسم إلى مجموعة من الأنواع وكل نوع يتفرع إلى أنواع ومستويات أخرى مختلفة، ولهذا فإنه يصعب جداً حصر جميع أنواع الصكوك في عدد معين وسيتم التطرق إلى أهمها من خلال الشكل التالي الذي يمثل أنواع الصكوك حسب القابلية للتداول.

1.1.II- صكوك المضاربة

تقوم فكرة هذه الصكوك أساساً على عقد المضاربة، أو كما تسمى بالقرض أو المعاملة، وتسمى في لغة أهل العراق مضاربة، وفي لغة أهل الحجاز قراضاً¹⁶.

وتتمثل مصادر أموال المصرف الإسلامي في¹⁷:

رأس المال الذي دفعه حملة الأسهم، والحسابات الجارية وحسابات الاستثمار المعتمدة على عقد المضاربة.

يكون أصحاب الأموال في الحسابات الاستثمارية لدى المصرف الإسلامي أرباب مال في عقد المضاربة، وتكون الشخصية الاعتبارية للمصرف هي المضارب، وعندما يقبض المصرف من أرباب الأموال رأسمال المضاربة فإنه يخلطها بالأموال الأخرى المتاحة للمصرف بما فيها رأسماله، وهو ما يسمى حساب المضاربة المطلقة.

والعلاقة بين أصحاب هذه الحسابات الاستثمارية والمصرف الإسلامي تنقسم بما يلي:

- 1- أصحاب الحسابات الاستثمارية ليسوا دائنين للمصرف، فهم يختلفون عن أصحاب الحسابات الجارية وحملة السندات، وفي حالة حقق المصرف ربحاً بأموالهم فهم شركاء فيه، أما في حالة الخسارة فليس لهم المطالبة بالضمان.
- 2- لا يشارك أصحاب الحسابات الاستثمارية في الإدارة وليس لهم حق التصويت.

والجدير بالذكر أن هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفت صكوك المضاربة في معيارها (17) على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملك لحملة الصكوك في حدود حصتهم، وتدار الصكوك على أساس المضاربة الشرعية بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها¹⁸.

2.1.II- : صكوك الإجارة

أولاً: صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة

هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة، تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة وتمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزميها لحامل الصك في وقت مستقبلي¹⁹.

وتعرف صكوك على أنها ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة بأنها "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك"²⁰.

ويجوز إصدار صكوك الأعيان الموصوفة في الذمة على أساس عقد الإجارة الموصوفة في الذمة، ويعتبر المصدر لتلك الصكوك بائعاً لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتتبون فيها مشترين لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وغرمها.

ويشترط أن يتضمن عقد إصدار الصكوك الشروط الشرعية لإجارة العين الموصوفة في الذمة والتي منها:

وصف العين محل العقد وصفاً نافياً للجهالة، وأن تكون العين الموصوفة مما يمكن ضبطه بالصفة، وتحديد موعد استيفاء منفعة العين المؤجرة، مدتها، مقدار الأجرة وطريقة الدفع ونحو ذلك²¹.

ثانياً: صكوك الإجارة المنتهية بالتملك

تعرف الإجارة المنتهية بالتملك بأنها التعاقد بين مالك ومستأجر على أن ينتفع المستأجر بمحل العقد بأجرة محددة وأقساط موزعة على مدة معلومة، على أن ينتهي هذا العقد بتمليك المستأجر للمحل²².

وفيما يخص مشروعية الإجارة المنتهية بالتملك، فقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية عشرة التي انعقدت في الرياض في الموافق لشهر سبتمبر من عام 2000 مجوزا الإجارة المنتهية بالتملك، وحدد لذلك شروطا مجملها ما يلي:

- أن يكون عقد الإجارة حقيقيا بحيث تطبق عليه أحكام الإجارة من كون ضمان العين المؤجرة ونفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر طيلة فترة الإجارة.

- استقلال عقد الهبة أو العقد الذي تملك به العين المؤجرة بعد انتهاء الإجارة عن عقد الإجارة، بحيث يكون كل منهما عقدا مستقلا، لا أن يجعل العقدان في عقد واحد.

ولأن عقد الإجارة بالتملك من العقود المقبولة، فإن إصدار الصكوك صارت تعرف بصكوك الإجارة، وهي أنواع مختلفة، منها ما يقوم على أساس عقد الإجارة المنتهية بالتملك²³.

II. 1. 3- صكوك المشاركة

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد مضاربة شرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتسب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك باعتبارهم مشاركون فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم على رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار صكوك المشاركة رأس مال المشاركة، ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة مشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء²⁴.

هي صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة إصدار الصكوك وحملتها، ويرجع اتخاذ القرارات الاستثمارية لإدارة لجنة المشاركين²⁵.

II. 1. 4- صكوك المراجعة

إن أول من طرح فكرة صكوك المراجعة هو سامي حسن أحمد حمود وذلك في ندوة البركة الثانية التي عقدت في تونس عام 1984، حيث قال: "وقد كان بيع المراجعة من الأبرز أمثلة المختارة لبيع الحصص الاستثمارية، باعتبار أن بيع المراجعة بعد أن يتم يمكن فيه تماما معرفة الربح، وموعد تحقيقه ونسبة ما يستحقه من الزمن، وما يتبقى لما هو باق من الأيام، إذا كانت الديون في حد ذاتها لا تباع إلا مثلا بمثل، فإن هذه الديون إذا كانت جزءا من موجودات مختلطة مع النقود والأعيان فإنها أصبحت قابلة للبيع"²⁶.

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك²⁷.

II. 1. 5- صكوك السلم

تقوم فكرة صكوك السلم على عقد السلم، ويقال له السلم، والسلم لغة أهل الحجاز، والسلف لغة أهل العراق²⁸. هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حال إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري، بل يحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق²⁹. عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك السلم في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك³⁰.

II. 1. 6- صكوك الاستصناع

هي تشبه صكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل مسدد كاملا أو مقسطا، وتعتبر السلعة من الديون العينية لأنها موصوفة في الذمة، وتعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري³¹.

وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك³².

II. 1-7- صكوك التنمية

هي عبارة عن صكوك لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في مشاريع تنمية، وهي تهدف إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية باستخدام مدخرات الأفراد في المجتمع، فضلا عن إيجاد مجالات جديدة للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية³³.

II- السوق المالية الإسلامية: مفهوم، أهميتها، نشأتها

II-1- مفهوم السوق المالي ودوره في الاقتصاد

II-1-1- مفهوم السوق المالي

أولا: مفهوم السوق المالي

يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية بمختلف أشكالها: أسهم عادية، أسهم ممتازة، سندات الشركات وسندات حكومية، وأساس التعامل فيها يكون بشراء الأوراق المالية وإعادة بيعها بغية تحقيق عوائد مستقبلية وذلك من خلال توسط شركات السمسرة لهذه التداولات والعمليات عن طريق ما يعرف بالأوامر، وهذه الشركات منتشرة في مختلف الدول التي تتوجب فيها هذه الأسواق³⁴.

ثانيا: مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعرف سوق الأوراق المالية الإسلامية في إطارها الشرعي الإسلامي على أنها ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة من أصحاب الفوائد بصورة منظمة ومراقبتها من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل أن تستثمر الأموال في إطار شرعي³⁵.

II-1-2- دور السوق المالي في التمويل الاقتصادي

تعتبر الأسواق المالية آلية من آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال استثمار الأفراد والشركات في هذه الأسواق، وذلك نظرا لما تتيحه من أدوات مالية بمختلف أنواعها وتلخص دورها في³⁶:

- الرفع من النمو الاقتصادي نتيجة تمويلها للمشاريع والاستثمارات مما يساهم في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات، وخلق فرص تشغيلية وما ينجم عنه من انخفاض في نسبة البطالة.
- القدرة على تنمية وتعبئة المدخرات المالية وتوجيهها في مشاريع تنمية.
- توفير درجة عالية للسيولة والقدرة على تسهيل الأوراق المالية وتحويلها إلى أموال.
- إعطاء توجه السوق واتجاهات الأسعار من خلال مؤشرات السوق.
- التقليل من تكلفة عملية الاستثمار وتحقيق فرص استثمارية، من خلال توفرها على معلومات ضرورية لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

II-2- التحديات والشروط اللازمة لقيام السوق المالي الإسلامي

II-2-1- الشروط اللازمة لقيام السوق المالي الإسلامي

يجب أن تتوفر في السوق المالي الإسلامي مجموعة من الشروط وهي³⁷:

- أن يكون مصدر القوانين واللوائح المنظمة للسوق المالي الإسلامي مأخوذة من الشريعة الإسلامية.
- فرض الأحكام التأديبية اللازمة في حالة المخالفات.
- الاستفادة من تجارب بعض البلدان الإسلامية التي لها السبق في النشاط المالي الإسلامي، وذلك بعد التأكد من عدم معارضة القوانين واللوائح الشريعة الإسلامية.

- الالتزام بمبدأ حرية الدخول إلى السوق وحرية التعاملات فيها.
- منع تداول أية أوراق مالية إلا بعد التأكد من خلوها من الربا، وأنها لن تستخدم في تمويل مشروعات تتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية
- وجوب وجود قواعد ولوائح ناظمة للنشاط وكفيلة بتحقيق سلامة التعاملات والتداول المالي وتفاذي وقوع الغش والغبن ما قد ينعكس سلباً على أسعار الأوراق المالية.

II-2-2-التحديات التي تواجه الأسواق المالية الإسلامية

- على الرغم من أن السوق المالية الإسلامية حديثة النشأة، وعلى الرغم من أن استثماراتها في تزايد مستمر إلا أنها لا زالت تستثمر بنسب منخفضة لحد ما ولا زالت استثماراتها مرتبطة في معظمها بأسواق المال المحلية بالرغم من وجود مؤشرات خاصة بالتعامل الإسلامي في الأسواق المالية العالمية، وهذا راجع لعدة أسباب نذكر منها³⁸:
- غياب الخبرات الفنية الكاملة خاصة فيما يتعلق بالمحللين الماليين للأسواق والاستثمارات المباشرة.
- وجود اختلافات بين لجان ومجالس الرقابة الشرعية من بلد لآخر، وأكثر من ذلك قد يكون من مصرف لآخر داخل البلد الواحد.
- عدم إصدار صكوك عالمية وذلك لأسباب تتعلق بالتصنيف المالي والمخاطر التي ترتبط بالمصارف الإسلامية.
- قلة المنتجات الإسلامية المبتكرة والمجازة شرعياً لمواكبة تطورات الأسواق المالية.
- اختلاف قوانين الاستثمار والأنظمة الضريبية من بلد لآخر من جهة، وانخفاض نسبة الشفافية من جهة أخرى، يؤثران سلباً على تعاملات المصارف الإسلامية في الأسواق المالية المحلية والعالمية.
- تأثير الاختلافات الفقهية من دولة لأخرى على الاستثمار، يعتبر كعائق للاستثمار في الأسواق الإسلامية.

III- نموذج لتمويل مشروع ميناء الحمداية عن طريق الصكوك الإسلامية

إن نفقات الدولة الجزائرية تتنوع من نفقات تجهيز واستغلال إلى نفقات استثمار ما يؤرق كاهل المسؤولين حول كيفية تحصيل موارد كافية لتغطية هذه النفقات، ومن جهة أخرى تواجد موارد غير كافية لتلبية وتغطية الحاجات والنفقات، من أجل هذا تلجأ الدولة إلى الدين العام لتمويل مشاريعها وبالأخص مشاريع البنية التحتية ويعتبر ميناء الحمداية أكبر ميناء بالجزائر، بالمنطقة الممتدة من الحمداية إلى غاية شرشال ولاية تيبازة، بقيمة 3.2 مليار دولار، وفق قاعدة 49/51%. وسيتم إنشاؤه بشركة مختلطة خاضعة للقانون الجزائري بين الجمع العمومي الوطني للخدمات المينائية بالشراكة صاحب الأغلبية بـ 51% ومجموعة سي أس سي أو سي، وشركة سي اش أو سي الحكوميتين بحصة 49%.

وتكلف المجموعة الجديدة بأشغال الدراسة والبناء والوضع حيز التشغيل والتسيير لهذه المنشأة المينائية الضخمة وهي أول منشأة في تاريخ البلاد منذ الاستقلال التي تنجز بطريقة والمعروفة بالإنجليزية بنظام (BOT).

سنقوم بعرض محاكاة بتمويل المشروع من خلال صكوك إسلامية صادرة من الحكومة الجزائرية وسينجز المشروع على مدة 7 سنوات، وسيوضع حيز الخدمة على مراحل بعد 4 سنوات من الانجاز بالنسبة للمرحلة الأولى مع دخول سلطة موانئ شنغهاي (Shanghai SIP - International Port) لتسيير ميناء شرشال الجديد خلال المدة التعاقدية بين الحكومة الجزائرية ونظيراتها الصينية.

يسمح دخول الميناء الخدمة بربط الجزائر بجنوب شرق آسيا والأمريكتين وإفريقيا بفضل استقبالها لنقلات الحاويات من الجيل الجديد وطاقات معالجته السنوية التي تقدر بـ 26 مليون طن.

يقدر عمق الماء بالميناء 20 متر ما يجعله قادر على استقبال كل أنواع ناقلات الحاويات ويجعله ميناء مناولة للحاويات دولي بامتياز بقدرة معالجة 6.5 مليون حاوية نموذجية سنوياً من خلال 23 رصيف يتوفر عليها الميناء الذي يتربع على مساحة 1000 هكتار ما يجعله من بين أهم الموانئ في المتوسط وقطب امتياز صناعي بإنجاز منطقتي نشاط تتربع على 2000 هكتار قرب الميناء لاستقبال مشاريع صناعية، بفضل ربطه مباشرة بشبكة الطرق الوطنية السريعة والسكة الحديدية.

وسيصّل حجم النقل البحري في غضون 2050 في ميناء الوسط إلى 35 مليون طن سنوياً و 2 مليون حاوية نموذجية مقابل 10.5 مليون حاوية حالياً بكل من ميناء العاصمة وتنس.

تمويل مشروع البنية التحتية من خلال تعبئة المدخرات المحلية

تقديم المشروع: المشروع يتمثل في ميناء الحمداية بشرشال ولاية تيبازة

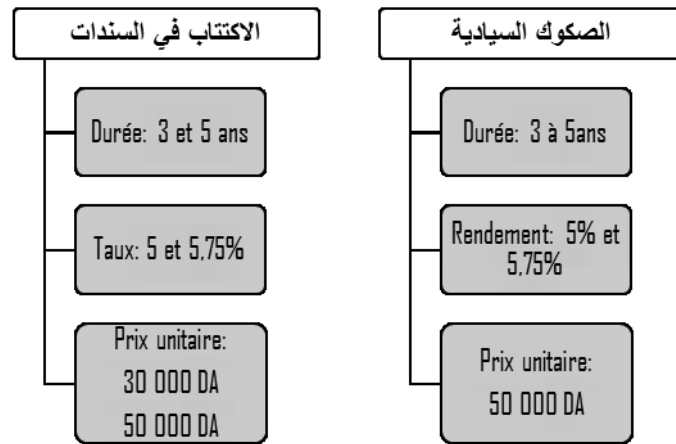
تكلفة المشروع: 3.3 مليار دولار

النسبة في رأس المال	الشركاء (المساهمون)	
51%	المجمع العمومي الوطني لمصالح الموانئ	شركة جزائرية صينية
49%	China State Construction Corporation	
	China Harbour Engineering Company	

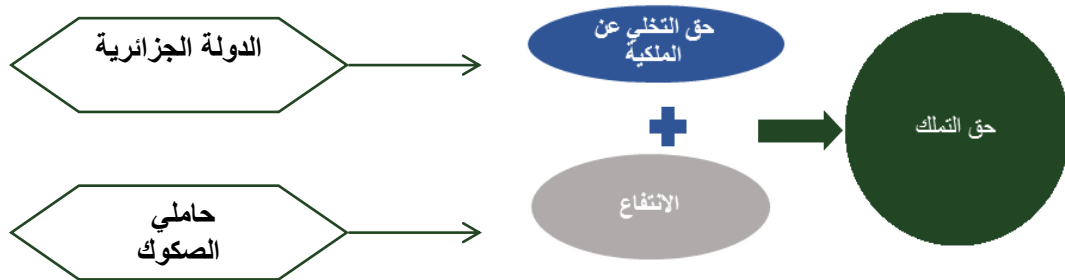
مدة الانجاز: 7 سنوات

تسيير الميناء: Shanghai Ports Limited

نظراً لاستنزاف المدخرات العامة ومحدودية الموارد، فالدولة يمكنها أن تصدر:



حق الامتلاك: في الحالة التي بين أيدينا التملك سيكون مقسم كما يلي:

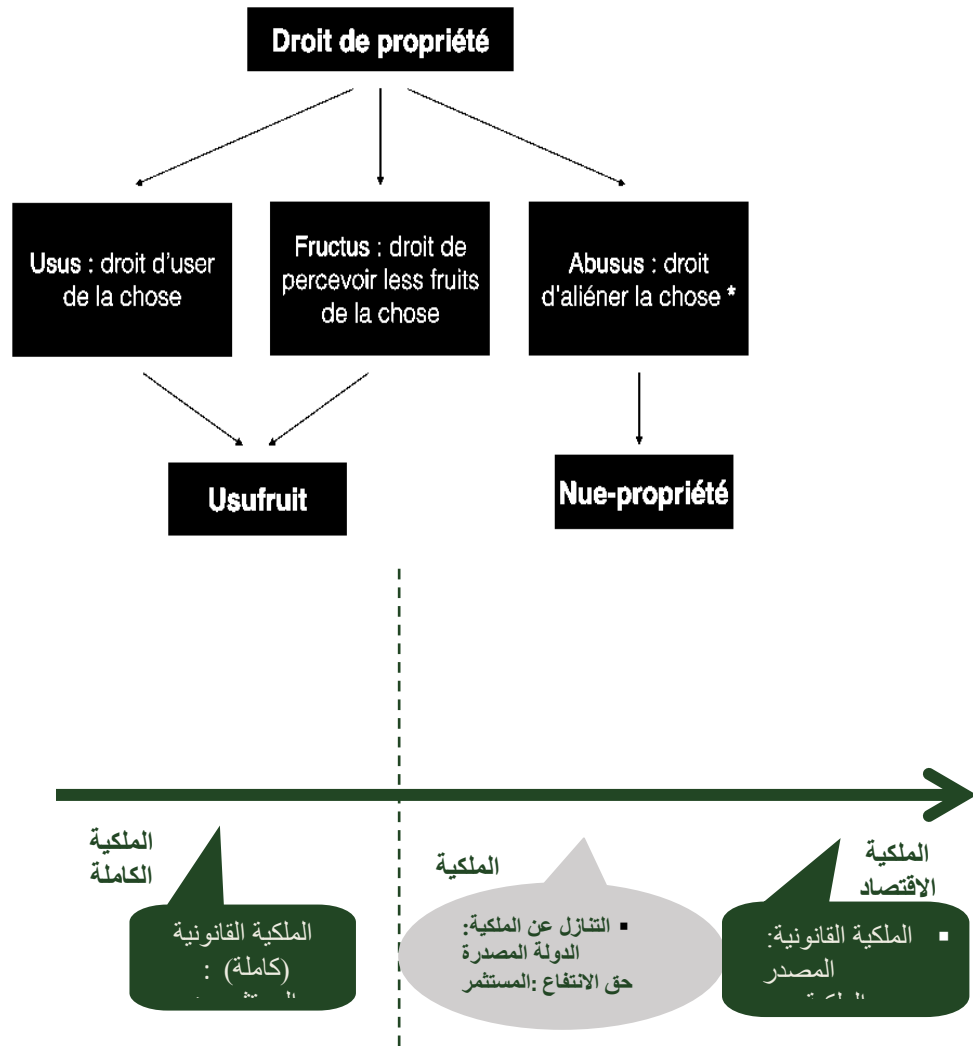


— المادة 844 من القانون المدني الجزائري تنص المادة على ما يلي " يكتسب حق الانتفاع بالتعاقد وبالشفعة وبالتقادم أو بمقتضى القانون " أي أنها تنص على تفكيك حق الملكية.

— وجود تفكك الملكية عندما تكون ملكية الممتلكات مقسمة من جهة واحدة حق الانتفاع، التي تملك الحق في استخدام الممتلكات

وتحصيل المداخل وأيضاً حق التخلي عن الملكية **nue-propriété**

– حق التخلي عن الملكية nue-propriété، والحق في الانتفاع من حقوق الملكية وهي حقوق حقيقية.



السندات	الصكوك		
	تصدر من السوق الأولية مباشرة من دولة، هيئة حكومية أو خاصة، أو من خلال وسيط (SPV)	الإصدار	
	التفاوض بشأن سوق ثانوية	إمكانية تداول	الخصائص
	تقييم المخاطر في المقابل، من حيث التكلفة مطابقة	التصنيف	
	الائتمان ممكن عبر الأصول أو ضمانات مالية	الائتمان	
	طائفة واسعة من الخيارات من الهياكل القائمة على أساس الاحتياجات من المصدر طلبات المستثمرين	التنوع	
	هيكل لا تدر زيادة في الضرائب الحياض (الضرائب)	الخضوع للضرائب	
	حصة غير مقسمة في ملكية حق ملكية القانون المستحقات عن المصدر، المدعوم أو لا نشط وراء	النوع	الهيكل
	صكوك إجارة، (المشاركة) صكوك مشاركة الاقتراض يتضمن دفع المصالح	الهيكل	
	حقوق الملكية على الأصول تحت أساسي أو تفكك (انتفاع)	الضمانات	

طريقة السداد	الإيجار (leasing) هامش الربح (التنازل عن الأصول)، استهلاك رأس المال (المشاركة)	<i>In fine</i> أو في إطار زمني المنصوص عليه في عقد الانبعاثات
العائد	هامش الربح	الفائدة
استخدام الأموال	تمويل الأنشطة ذات الهدف ينبغي أن يتفق مع الشريعة الإسلامية	قيود

الصكوك السيادية هي السندات الصادرة عن دولة أو كيان لا حكومي، من حيث القيمة الاسمية الممثل حصة الأفراد حق الملكية أو الانتفاع من أصول المشروع العام.

الصكوك على الإجارة المقترحة

- ❑ إصدار لتمويل تنفيذ مشروع الجمهور من عائدات وانضمام.
- ❑ إصدار يمنح المكتتبين (الذين يحملون) حق الانتفاع من موجودات في تحقيقه.
- ❑ إما صكوك الإجارة تمثل استيلاء الدولة في إطار إيجار العقارات حق الانتفاع من المشروع هو تمويل الهياكل الأساسية (الميناء).
- ❑ أساس الشرعي: العائد من أصول تنتمي إلى تلك التي تمتلك في المسؤولية.

الإجارة المنتهية بالتملك

الإجارة: هو أسلوب التمويل الذي يمكن المالك يشتري سلعة، يوفر من المستأجر الذي ستدفع مبلغ ثابت لفترة معينة في مقابل استخدام الموجودات. العقد يمكن أن توفر خيار الشراء إلى أن تنتهي من الإيجار. وفي هذه الحالة، سيكون عقد الإجارة المنتهية بالتملك.

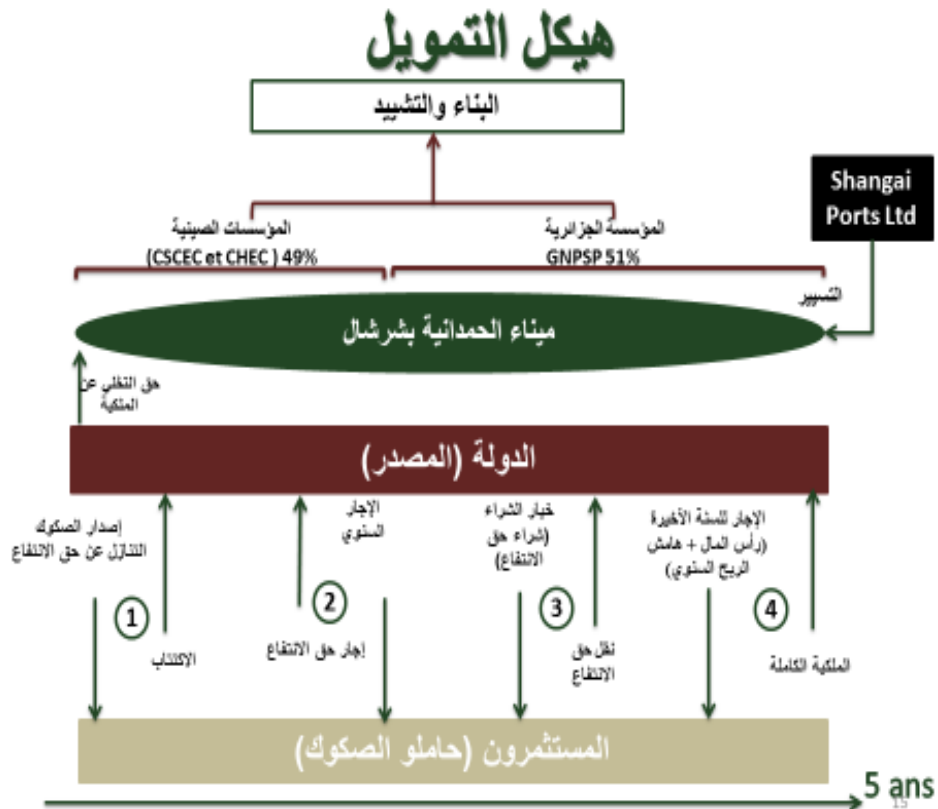
جميع العقود اللازمة:

نوع العقد	المتعاقدة	النتائج
A	عقد الإحالة الحق في الانتفاع	"دولة ينقل حق الانتفاع عن الأصول وراء المستثمرين المكتتبين من الصكوك (حق الانتفاع)"
ب	عقد الإجارة المنتهية بالتملك (Lease-Back) لمدة 5 سنوات	أن تبعت على الصكوك يتقاضون الإيجار المتفق عليه بين الطرفين، الدولة له الحق في استخدام ميناء (حق المنفعة)
ج	عقد الإحالة الحق في الانتفاع	المستثمرين يحظر لهم حق الانتفاع إلى "دولة الدينار الرمزي الملكية الكاملة من الأصول وراء"

بعض الأرقام عن المشروع

المتغير	البيانات	المبلغ
مشروع	3,3 مليار دولار	361 350 000 000 دينار جزائري
مستوى الانبعاثات	51%	184 288 500 000 دينار جزائري

قيمة الوحدة من الصكوك	-	000 50 دينار جزائري
عدد الصكوك	685 770 3	-
عائد الصكوك	5,75 في المائة	10 596 588 750 دينار جزائري
العائد من الصك	5,75 في المائة	875 2 دينار جزائري
مجموع الإيجار السنوي (4 سنوات)		10 596 588 750 دينار جزائري
الإيجار السنوي/الصك	-	875 2 دينار جزائري
الإيجار في 5 سنة	-	194 792 500 944 دينار جزائري
الإيجار من 5 عام/الصك	-	850 52 دينار جزائري
إجمالي الإيرادات من الاكتتاب	-	237 179 500 299 دينار جزائري
المبلغ المدفوع من تقديم أي الصك	-	350 64 دينار جزائري



خلاصة

مما سبق يتضح أن التمويل الإسلامي متاح للدولة الجزائرية، خاصة في ظل العجز الذي تعاني منه في موازنتها العامة، فإذا لجأت الدولة إلى الاستدانة لتمويل مشروع ميناء الحمداية، فهي حقيقتا تتحصل على الأموال، ولكن في المقابل سوف تتحمل تكاليف إضافية (الفوائد على القروض) والتي تكون إجبارية التسديد، فحامل الدين يأخذ الفوائد فقط دون المشاركة في الربح والخسارة، كما أن هذه الديون

يجب أن تكون مضمونة من طرف الدولة، ولذلك فمهما كان الأمر فإن الخزينة العمومية سوف تكون مضطرة إلى إرجاع الدين كاملاً ومضاف إليه مجموع الفوائد.

أما في حالة ما لجأت الدولة الجزائرية إلى اعتماد الصكوك السيادية، فإنها بذلك تضمن مشاركة الطرف الآخر (حامل هذه السندات) في تحمل مخاطر المشروع، وبالتالي المشاركة في تحمل الخسائر إن وجدت كما أن الدولة غير مجبرة على إرجاع قيمة هذه الصكوك، وذلك لأن قيمتها تصبح جزء من رأس المال المستثمر (تنتظر الربح كما يمكن أن تتحمل الخسارة).

فمن منطلق التنوع لتخفيض المخاطر، فاللجوء إلى التمويل بالصكوك السيادية أحسن، لأن ذلك يسمح بتوزيع مخاطر المشروع على شريحة مختلفة من المستثمرين، على عكس التمويل عن طريق الاستدانة أين تكون المخاطرة كلها على عاتق الدولة الجزائرية.

¹ المصباح المنير الصادر مع الكاف، نقلاً عن: محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة بحث مقدمة إلى الدورة 19 لجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430 الموافق لـ 26-30 أبريل 2009، ص 1.

² أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة/مصر، 2009، ص 9.

³ محمد بن علي القرني، كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 27-28 ماي 2008، ص 1.

⁴ عبد العظيم أبو زيد ومعيد الجارحي، الصكوك: قضايا فقهية واقتصادية، ورقة مقدمة إلى الدورة 19 لجمع الفقه العلمي، الشارقة (من 26 إلى 30-4-2009)

⁵ فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت/لبنان، جويلية 2008، ص 2.

⁶ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماء/سوريا، ص 439

⁷ زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر دولي بماليزيا International conference on Islamic Banking and finance, cross border and litigations (15-16 june 2010) ص 3.

⁸ فؤاد محمد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ملخص دراسة رسالة دكتوراه مقدم إلى الدورة 19 لجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430 الموافق لـ 26-30 أبريل 2009، ص 19.

⁹ أسامة عبد الحليم الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص 34.

¹⁰ أسامة الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 33

¹¹ فؤاد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها مرجع سابق، ص 20

¹² فؤاد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص 21.

¹³ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 438

¹⁴ نفس المرجع ص 438

¹⁵ نفس المرجع ص 439

¹⁶ أسامة الجوزية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 58.

¹⁷ محمد علي القرني: صكوك المضاربة البديل المشروع لسندات الدين للشركات.

¹⁸ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، النامة البحرين، 2010/1431 ص 239

¹⁹ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 441

²⁰ أسامة عبد الحليم الجوزية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 68

²¹ عبد الله بن محمد العمراني: صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتبهة بالتمليك، مرجع سابق، ص 75

²² نفس المرجع ص 81.

²³ عبد العظيم جلال أبو زيد، معيد علي الجارحي: الصكوك (قضايا فقهية واقتصادية)، الدورة التاسعة عشرة مع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الشارقة 30 -.

أفريل 2009، ص - 27 : الإمارات، 2

²⁴ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص 239

²⁵ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 440

²⁶ سامي حسن أحمد حمود، تطبيقات بيع المراجعة الآمرة بالشراء من الاستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي مع اختيار تجربة البركة في البحرين كنموذج عملي، مجلة

جمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، المجلد الثاني، جدة/ المملكة السعودية، 1988، ص 754-965

- ²⁷ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص 239
- ²⁸ أسامة الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 80
- ²⁹ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 440
- ³⁰ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص 239.
- ³¹ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 440
- ³² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم (17)، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص 239.
- ³³ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماد/سوريا ص 444-445.
- ³⁴ هاني أنور صالح، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة/فلسطين، 2007، ص 13
- ³⁵ <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=2011/01/201415:54>
- ³⁶ شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، دمشق، 2001، ص 45.
- ³⁷ عبد الرحمان يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004، ص 435.
- ³⁸ مهدي هند وآخرون، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي، جامعة غرداية، 23-24 فيفري 2011.