

أثر آليات تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية على النمو الاقتصادي

(دراسة حالتي الجزائر ومصر)

نجلاء عبد المنعم

ماجستير مهني في المالية الإسلامية والاقتصاد الإسلامي

باحثة ماجستير لدى المعهد العالي للدراسات الإسلامية - مصر

هنيدة بوبكر

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر

لاقت الصكوك السيادية الإسلامية انتشاراً واسعاً في كثير من دول العالم وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك المشاركة والمضاربة والسلم وغيرها مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، فأدى ذلك إلى زيادة قوة الصكوك السيادية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي.

سعت كثير من الدول العربية والغربية إلى إصدار الصكوك الإسلامية؛ لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية.

والصكوك السيادية الإسلامية، مصطلح حديث انبثق عن صكوك التمويل الإسلامي التي يصدرها القطاع الخاص، وعليه يمكن تحديد مفهوم الصكوك السيادية الإسلامية بأنها: "وثائق مالية متساوية القيمة تصدرها مؤسسات حكومية أو شبه حكومية تثبت حق الملكية لحاملها في أصول الدولة".

إذاً فالصكوك السيادية الإسلامية هي عين صكوك التمويل الإسلامي من حيث جوهرها وهيكلتها وضوابطها، ومع نمو وزيادة الطلب المستمر على المنتجات المالية الإسلامية يزداد الطلب كذلك على الصكوك السيادية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من قبل الحكومات الإسلامية وغير الإسلامية وذلك لحشد المزيد من المدخرات المحلية لتلبية الاحتياجات التمويلية المطلوبة للاستثمار الوطني وتوفير السيولة اللازمة لذلك، كما تعمل على استقطاب وتشجيع المستثمرين الأجانب مما يساهم في انسياب

وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الاقتصاد الوطني ويساعد كذلك على تحقيق مشروعات تنموية ذات عائد على المجتمع .

كما نأمل من هذه الإصدارات أي الصكوك السيادية في حال اعتمادها أن تساهم في عودة ولو لبعض من رؤوس الأموال العربية والإسلامية المهاجرة لكي تساهم في عملية البناء الاقتصادي في أوطانها وفي المنطقة العربية والإسلامية عموماً إضافة إلى ما تمثله هذه الاستثمارات من قيمة مضافة إلى الدخل القومي لهذه المجتمعات ومعالجة لمشكلة البطالة من خلال توفير فرص العمل للأيدي العاملة ، وحتى يتحقق لنا ذلك ولطمأنة رؤوس الأموال هذه فلا بد من توفر أجواء من الاستقرار الاقتصادي والسياسي والقانوني، وإعادة النظر في العديد من الإجراءات القانونية والإدارية المتجمدة والتي غالباً ما تكون عائقاً أمام الاستثمار الخارجي ، إضافة إلى وجود تحسن في أداء الأسواق المالية حتى تمهد الطريق لعودة آمنة لرؤوس الأموال المهاجرة والتي لازالت تبحث عن فرص استثمار يحقق لها عوائد مرجوة ومخاطر أقل .

بالمقابل فإن فكرة تبني الصكوك الإسلامية لبعض دول شمال إفريقيا كالجنازير ومصر يرجع إلى التعرف على الموارد الإسلامية وقيمتها الاقتصادية ومساهمتها في تمويل عجز الموازنة العامة والبحث عن الصيغ المقبولة إسلامياً في التمويل لعلاج مشكلة العجز في الموازنة العامة حتى تتوافق مع الشريعة الإسلامية وكذا وجود اختلالات شديدة تتمثل في ضعف مصادر التمويل اللازمة لتمويل المشروعات التنموية ومشاريع البنية التحتية وذلك حسب الاقتصاد الوطني لكل دولة .

ونتيجة لأهمية وانتشار الصكوك الإسلامية السيادية كأداة تمويلية في تنمية الاقتصاد، ظهرت العديد من الدراسات التي اهتمت بالموضوع، ومنها نطرح الإشكالية التالية: **كيف تساهم آليات تطبيق الصكوك السيادية في دفع عجلة النمو الاقتصادي؟** وتندرج ضمن هذه الإشكالية مجموعة من الإشكاليات الجزئية يمكن طرحها كالتالي:

- ما هو دور الصكوك السيادية في توفير الإطار الملائم للتعامل مع البنك المركزي والمصارف الإسلامية؟
- ماهي أهم العوامل والتحديات التي تواجه الصكوك السيادية؟
- ما هو دور الصكوك في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الجنازير ومصر؟
- ما هي الأهمية الاقتصادية للصكوك السيادية الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي؟

الإطار المفاهيمي للصكوك السيادية الإسلامية كأحد الأدوات المالية

ماهية الصكوك السيادية الإسلامية :

تعريف الصكوك السيادية الإسلامية: تعددت المفاهيم والتعاريف المتعمقة بالصكوك الإسلامية نذكر منها: الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة، محددة المدة، يتم إصدارها وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا، أو سيتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعيانا، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية¹.

أنواعها: للصكوك الإسلامية أنواع عديدة منها صكوك المشاركة والمضاربة والاستصناع والمزارعة والمغارسة والمرابحة والسلم والإجارة وغيرها من الأنواع الأخرى، وتتنوع الصكوك الإسلامية لاعتبارات عدة حيث يمكن تقسيمها حسب نوع النشاط الذي أصدرت من أجله سواء كان نشاطاً زراعياً أم خدمياً أم استثمارياً، وأيضاً يمكن تقسيمها طبقاً لاعتبار الأمان إلى صكوك أكثر أماناً كصكوك المرابحة حيث أنها أكثر أماناً من أنواع الصكوك الأخرى كصكوك المشاركة أو المضاربة حيث يشارك المستثمر في الربح أو الخسارة بناء على نتائج المشاركة، ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل وأيضاً يمكن تقسيمها إلى صكوك الاستثمار كصكوك المضاربة والمشاركة وصكوك التمويل كصكوك الاستصناع أو السلم ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نحو أربعة عشرة نوعاً من الصكوك الإسلامية، منها: صكوك المشاركة - صكوك المضاربة - صكوك الاستصناع - صكوك المرابحة - صكوك المزارعة - صكوك المساقاة - صكوك المغارسة - صكوك الإجارة.

أهمية الصكوك السيادية الإسلامية

يمكن تلخيص الصكوك كما يلي :

- الصكوك السيادية تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعلمياً.

1 د. رحمانى سناء، و د.ديلمي فتحية، المنتدى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04-05 فيفري 2019، بعنوان: الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، ص3

- تعتبر من الأدوات التمويلية الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل.
- تعمل على إثراء الأسواق المالية.
- تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من اعتماد على سندات الخزينة والدين العام¹.

العوامل المؤثرة على الصكوك السيادية الإسلامية ودورها

أهم التحديات التي تواجه الصكوك السيادية الإسلامية:

- توجد مجموعة من التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ويمكن حصرها في النقاط التالية²:
- **الاختلافات الشرعية:** تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية، وغيرها حيث يبالغون أحيانا في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر وانخفاض في الأرباح.
- **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي:** ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
- **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذا مشورة صندوق النقد الدولي وغيره.
- **نقص الشفافية في بعض الإصدارات:** الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.
- **نقص الموارد البشرية المؤهلة:** لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا إلا أنه بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما

¹ د. مختار بونقاب، أ. زواويد لزهارى، الملتقى العلمي الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر يومي 25-26 افريل 2018 ورقة بحثية بعنوان الصكوك الإسلامية السيادية كاداه لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة موازنة العجز في الموازنة العامة، ص 07.

² هرمزة مريم، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الاقتصاد السعودي)، دفعة 2012/2013، ص 54

لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

دور الصكوك السيادية في توفير الإطار الملائم للتعامل مع البنك المركزي والمصارف الإسلامية:

تعتبر العلاقة بين البنوك المركزية والمصارف الإسلامية ناتجة عن أهمية إشراف هذه المصارف المركزية على المصارف الإسلامية من أجل ضمان السير الحسن لها وحقوق أصحاب الحسابات، فخضوع المصارف الإسلامية لأدوات السياسة النقدية حيث أنها بعضها قائم على الربا كسعر الخصم والمقرض الأخير مما يزيد العلاقة تعقيدا مما أدى إلى اتخاذ سياسات من سياسة البنك المركزي ودور الصكوك الإسلامية في تقديم البدائل.

- **سياسة الملجأ الأخير للسيولة:** تقوم البنوك المركزية بوظيفة المقرض الأخير للبنوك التجارية بحيث تقدم لها قروضا في أوقات تقل فيها السيولة.

- **عمليات السوق المفتوحة:** هذه الأداة ينعلم تأثيرها على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وذلك لكون الأصول التي تمتلكها لا تتضمن السندات التي يتعامل بها البنك المركزي.

دور الصكوك السيادية في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الجزائر ومصر: أ- الجزائر:

يمكن توضيح دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الجزائر من خلال عرض دورها على مستوى الاقتصاد الجزائري والقطاع البنكي وبورصة الجزائر.

- على مستوى الاقتصاد الجزائري: تدني حدة المخاطر المالية وتحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية، تحقيق مبدأ الشفافية في السوق وتقديم فرص استثمارية لأصحاب الفوائض المالية.

- على مستوى القطاع البنكي: تحسين ربحية البنوك، تعزيز قدرة تحكم السلطة النقدية في السيولة وإدارة مخاطرها.

- على مستوى البورصة الجزائرية: رفع درجة التنوع في المحافظ الاستثمارية وتعزيز كفاءة السوق المالية، زيادة مستوى تداول الأوراق المالية¹.

¹ <http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/jspui/handle/123456789/5169> تاريخ 17/05/2020

ب- مصر :

- البنك المركزي المصري بحث آليات إصدار صكوك إسلامية وتوجيه حصيلتها للإسهام في تمويل مشروعات البنية التحتية كالطرق والصرف الصحي والكهرباء والمياه إلى جانب المشروعات الخدمية المرتبطة بالمواطنين مثل المستشفيات والمدارس .
- الاهتمام بالمنتجات المصرفية الإسلامية وفكرة تطبيق الصيغ الاستثمارية والتمويلية الإسلامي .
- إصدار الصكوك وفقا للشريعة الإسلامية وهيئة شرعية تضم كبار علماء الأزهر والمتخصصين في التمويل الإسلامي محليا ودوليا .
- حظر استخدام الأصول المملوكة للدولة ملكية عامة في إصدار الصكوك .
- إنشاء شركة مملوكة للدولة لإدارة وتنفيذ عملية إصدار الصكوك السيادية تكون وكيلا عن حملة الصكوك .

الإطار التطبيقي للصكوك السيادية الإسلامية ومساهمتها في دفع عجلة النمو الاقتصادي**أثر آليات تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية على النمو الاقتصادي في الجزائر ومصر :**

مع تطور سوق الصكوك والطفرة التي شاهدها في الفترة الأخيرة وسعي الدول والشركات في تنويع مصادر التمويل والاستفادة من سيولة السوق المالي الإسلامي والذي لا يستثمر في السندات التقليدية، أعلنت عدد من الدول أنها بصدد دخول سوق الصكوك قريباً ومنها الجزائر ومصر اللتان تسعيان إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي من خلال مساهمة الصكوك السيادية الإسلامية في تمويل موازنتها العامة .

مصر :

تكمن مساهمة الصكوك السيادية الإسلامية وأثر تطبيقها في زيادة الدخل الحقيقي من خلال إصدارها مما يساهم في جذب مستثمرين جدد ممن لا يستثمرون في الإصدارات الحكومية الحالية من الأوراق المالية أو أدوات الدين، بما يوفر ويجذب تمويلا وسيولة إضافية للاقتصاد المصري وأيضا يخفض تكلفة تمويل الاستثمارات .

إن الإقبال على إصدار الصكوك يرتبط بدراسة المستثمرين المستهدفين لجدوى المشروع الممول ومقدار المخاطر المحيطة بالإصدار والعملية والعائد المتوقع، وبالطبع الصكوك السيادية تتأثر بالتصنيف الائتماني

للدولة المصدرة. فكلما ارتفع هذا التصنيف رضي المستثمرون بعوائد أقل نسبياً بما يتناسب مع العائد المتوقع والخطر.

إن أكثر صيغ عقود الصكوك شيوعاً هي صكوك المضاربة والمرابحة والمشاركة والإجارة.

وصكوك المضاربة تصدر للمشاركة بالتمويل في نشاط اقتصادي أو مشروع محدد مقابل نسبة محددة مسبقاً من أرباح النشاط أو المشروع المشارك في تمويله، ويتم سداد عوائد الصكوك دورياً أو بنهاية المدة ورد قيمتها الاسمية في نهاية أجلها باستخدام التدفقات النقدية المتولدة من النشاط أو المشروع المشارك في تمويله.

أما صكوك المرابحة التي تصدر على أساس عقد مرابحة، فتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء بضاعة المرابحة لبيعها للواعد بشرائها، بعد تملكها وقبضها، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها، وقبل بيعها وتسليمها لمشتريها، وفي ثمنها بعد بيعها للواعد بشرائها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة و ثمن بيعها للواعد بشرائها.

وصكوك المشاركة وتصدر على أساس عقد مشاركة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية موجودات المشاركة، ويستحق مالكو الصكوك حصة من أرباح المشاركة بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

وفي حالة صكوك إجارة الموجودات أو الخدمات وتصدر على أساس عقد إجارة موجودات أو خدمات، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء الموجودات أو الخدمات لإعادة بيعها للمتلقي هذه الموجودات أو الخدمات ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية الموجودات أو الخدمات، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء الموجودات أو الخدمات و ثمن بيعها وتوقع زيادة استثمارات المستثمرين الحاليين في الإصدارات الحكومية الذين يحرصون على تنويع أنشطتهم الاستثمارية من خلال أدوات جديدة؛ فهذه الصكوك تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وحجم أموال هذه الشريحة من المستثمرين في تزايد مستمر منذ بداية التسعينيات¹.

¹ <https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/economy/2020/02/20/%D9%85%D8%B5%D8%B1->

الجزائر :

إن إمكانية مساهمة الصكوك الإسلامية في دفع عجلة النمو الاقتصادي الجزائري متوقف بدرجة أولى بإدخالها في الساحة المالية الجزائرية، وهذا من خلال تعديل القانون التجاري الحالي، وإدخال الصكوك ضمن الأدوات المالية المتداولة، التي يمكن طرحها من طرف المؤسسات الاقتصادية، وحتى من طرف الدولة، كأداة تمويلية له اثر ميزانية الدولة عن طريق تغطية العجز ويسمح باستقطاب السيولة المتداولة خارج الدائرة المصرفية الحالية

إن للصكوك الإسلامية دور إيجابي في دفع عجلة النمو الاقتصادي، ودورها كامن في تمويل مشروعات البنى التحتية، وهذا الدور يتناسب مع متطلبات إصدار الصكوك، كما أن لهذه المشروعات أثر اجتماعي كبير، لكونها تقدم خدمات أساسية يستفيد منها شرائح واسعة من أفراد المجتمع، وهو ما يتناسب مع مقاصد الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالدور المتوقع من الحكومات لتسهيل إصدار الصكوك وخاصة صكوك تمويل مشروعات البنية التحتية الأساسية، فهو في شقين الأول تحسين البيئة القانونية بحيث تراعى طبيعة التمويل الإسلامي القائم على الأصول وتقدم حماية أكبر لحقوق المستثمرين وتضمن العدالة في حالة نشوب منازعات مالية، والثاني تحسين البيئة الاستثمارية بتقديم وسائل حماية مقبولة تقلل من مخاطر الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية وتوفير الحوافز التي تدفع لتشغيلها بكفاءة، وتضمن تحقق أثرها الاجتماعي المستهدف من خلال استمرار الإشراف الحكومي المباشر على تشغيلها.