

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

العنوان: دراسة استشرافية لدور الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل

العجز الموازني في الجزائر على ضوء تجارب دولية

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم الاقتصادية

تخصص: الصيرفة الإسلامية

إشراف الأستاذ الدكتور:

رزيق كمال

إعداد الطالبة:

شيكور سارة

السنة الجامعية: 2024/2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 2

كلية: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

العنوان: دراسة استشرافية لدور الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل

العجز الموازني في الجزائر على ضوء تجارب دولية

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم الاقتصادية

تخصص: الصيرفة الإسلامية

إعداد الطالبة:

شيكور سارة

أمام اللجنة المشكلة من:

بوحرب حكيم	أستاذ تعليم عالي	جامعة البليدة 2	رئيسا
رزيق كمال	أستاذ تعليم عالي	جامعة البليدة 2	مشرفا ومقررا
علاش أحمد	أستاذ تعليم عالي	جامعة البليدة 2	ممتحنا
حدو علي	أستاذ محاضر أ	جامعة البليدة 2	ممتحنا
بن عمور سمير	أستاذ تعليم عالي	جامعة المدية	ممتحنا
بوجطو حكيم	أستاذ تعليم عالي	جامعة المدية	ممتحنا

السنة الجامعية: 2024/2023

الاهداء

أهدي ثمرة جهدي الى الله الذي أمددني من القوة لأتم هذا العمل على اكمل وجه و أدعو المولى ان يكون خالصا لوجهه الكريم و ان يؤجرني عليه.

الى زوجي حبيبي و سر بسمتي في الحياة الى صاحب القلب الكبير "شمس الدين بومعزة" الذي وقف الى جانبي و ساندني طيلة فترة انجاز العمل و دال لي طريق النجاح بصبره علي و تفهمه و تشجيعه لي على الصمود و اكمال البحث خاصة في الاوقات الصعبة التي مررت بها فقد وجدته نعمة الزوج والصديق و الاخ، فاللهم احفظه لي بعينك التي لا تنام.

الى أُمي الغالية الى منبع الحنان الى من كان دعائها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي ، الى من كانت أكبر داعمة لي و مساندة لي من خلال تذليل كل العقبات والصعوبات لأتمم العمل على أحسن وجه .

الى من كلله الله بالهيبة و الوقار الى من علمني العطاء دون انتظار الى من أحمل اسمه بكل افتخار واعتزاز الى صاحب القلب الطيب الى روح أبي الطاهرة رحمة الله عليه ، كم تمنيت ان يشهد نجاحي الذي كان ينتظره بفارغ الصبر ، فاللهم اجعل قبره روضة من رياض الجنة و اسكنه فسيح جناتك فأنا أعلم انه يراني و يشعر بنجاحي .

الى أولادي حفظهم الله لي عبد المتين و آدم فاللهم اجعلهم من الذرية الصالحة

الى اخوتي و أخواتي محمد ، صهيب ، ايوب ، هاجر ، اميرة ، رانيا و بشرى على مساندتهم و تشجيعهم لي طيلة انجاز هذا العمل .

الى صديقتي الغالية رمضان رزيقة التي كانت نعمة الاخت و الرفيقة حفظك الله واسعد قلبك ان شاء الله الى كل من عرفتهم و دعوا لي بالتوفيق و السداد و اسمعوني الكلمة الطيبة.

شيكور سارة

الشكر والتقدير

رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي بإتمام هذا البحث و على ما مننت علي من توفيق وسداد،
و على ما منحني اياه من صحة و قدرة على تخطي الصعاب و تذليل العقبات.

و أتقدم بصدق الوفاء والعرفان الى المشرف على هذا العمل الأستاذ رزيق كمال لما بذله من وقت وجهد
خلال فترة اشرافه بالرغم من انشغالاته الكثيرة .

كما أتقدم بجزيل الشكر و التقدير الى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول المشاركة في
مناقشة هذا البحث و تقييمه.

كما أتوجه بوافر التقدير و الامتنان لكل من أعانني في انجاز هذا البحث العلمي ، و بالأخص أختي
وصديقتي بن سالم سعدية و الى طلبة دفعتي دون استثناء على مساندتهم لي و تقديم يد العون في كل
مرة أحتاج اليهم.

و في الأخير لا يسعني إلا أن أعبر عن فائق تقديري الخالص الى كل من وقف الى جانبي من عائلتي و
أصدقائي و زملاء فجازاهم الله عني كل خير.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى إبراز دور الصكوك الاسلامية السيادية في مواجهة العجز الموازي في الجزائر، من خلال الاستفادة من دراسة تجارب بعض الدول الرائدة في مجال صناعة الصكوك الاسلامية واستخدامها من طرف حكومات هذه الدول لتغطية النفقات العامة وتمويل المشاريع التنموية، خاصة المتعلقة منها بالبنية التحتية.

وقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي وذلك من أجل تحليل حجم نمو وتطور سوق الصكوك الاسلامية في العالم وتسليط الضوء على أكثر الدول المصدرة للصكوك الاسلامية، بالإضافة إلى تحليل مؤشرات العجز في الموازنة العامة في الجزائر والأسباب التي أدت الى تزايد هذا العجز خلال السنوات الأخيرة، كما قمنا بوضع تصور لكيفية تفعيل الصكوك الاسلامية في الجزائر للتخفيف من حدة العجز الموازي الذي تعاني منه الجزائر.

توصلت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الاسلامية السيادية بديل تمويلي فعال لأدوات الدين التقليدية تساهم في الحد من العجز الموازي في الجزائر، وذلك من خلال تمويلها للإنفاق الاستثماري في الموازنة العامة بدل الاعتماد على الإيرادات النفطية فقط، بالإضافة الى مساهمتها في جذب المستثمرين المهتمين بالتمويل الاسلامي للجزائر الذي بدوره سيساهم في توفير العملة الأجنبية، زيادة نسب العمالة وتحقيق التنمية الاقتصادية، ويتوقف نجاحها في الجزائر على مدى قوى ومتانة القوانين والتشريعات المنظمة لعمل الصكوك الاسلامية.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية سيادية؛ عجز موازي؛ تجارب دولية؛ قانون الصكوك الإسلامية؛ تمويل إسلامي.

الصفحة	العنوان	
أ		الإهداء
ب		الشكر والتقدير
ج		الملخص
د		قائمة المحتويات
هـ		قائمة الجداول
و		قائمة الأشكال
ا		المقدمة
01	الإطار النظري للصكوك الاسلامية	الفصل الأول
02		تمهيد
03	ماهية الصكوك الاسلامية	المبحث الأول
03	نشأة وتعريف الصكوك الاسلامية	المطلب الأول
10	أهمية و أهداف الصكوك الاسلامية	المطلب الثاني
14	خصائص الصكوك الاسلامية	المطلب الثالث
16	مزايا الصكوك الاسلامية	المطلب الرابع
18	آليات التصكيك الاسلامي	المبحث الثاني
18	أطراف التصكيك الاسلامي	المطلب الأول
22	مراحل تنظيم عملية التصكيك الاسلامي	المطلب الثاني
25	طرق التصكيك الاسلامي و الجهات المصدرة له	المطلب الثالث
28	الضوابط الشرعية للصكوك الاسلامية	المطلب الرابع
34	إيجابيات و سلبيات الإستثمار في الصكوك الاسلامية	المطلب الخامس
39	أنواع الصكوك الاسلامية	المبحث الثالث
39	الصكوك الاسلامية المصدرة بغرض التمويل	المطلب الأول
55	الصكوك الاسلامية المصدرة بغرض الاستثمار	المطلب الثاني
61	الصكوك الاسلامية المصدرة حسب نوع الدعم و التعزيز	المطلب الثالث

65	أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة على حسب الاثر على قائمة المركز المالي للمصدر	المطلب الرابع
66	تطور اصدار الصكوك الإسلامية السيادية في العالم	المبحث الرابع
67	آلية إصدار الصكوك السيادية	المطلب الأول
71	حجم اصدار الصكوك السيادية العالمية و المحلية	المطلب الثاني
79	المعايير المحاسبية للصكوك الإسلامية السيادية	المطلب الثالث
84	تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا COVID-19	المبحث الخامس
85	حجم تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا COVID-19	المطلب الأول
89	إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية حسب الدول خلال سنتي 2019 و 2020	المطلب الثاني
94	تعافي الأسواق العالمية يدعم إرتفاع إصدارات الصكوك في عام 2021	المطلب الثالث
96	مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية	المطلب الرابع
99	تحديات الاستثمار في الصكوك الإسلامية	المطلب الخامس
101		خلاصة الفصل
102	الموازنة العامة في الجزائر	الفصل الثاني
103		تمهيد
104	مفهوم الموازنة العامة	المبحث الأول
104	تطور النظرة للموازنة العامة	المطلب الأول
106	تعريف الموازنة العامة	المطلب الثاني
110	أهمية وأهداف الموازنة العامة	المطلب الثالث
114	خصائص ووظائف الموازنة العامة للدولة	المطلب الرابع
120	أسس الموازنات العامة	المبحث الثاني
120	مبادئ الموازنة العامة	المطلب الأول
123	أنواع الموازنات العامة	المطلب الثاني
127	مكونات الموازنة العامة	المطلب الثالث
131	مراحل اعداد الموازنة العامة	المطلب الرابع
137	العجز الموازني	المبحث الثالث

137	مفهوم العجز الموازي	المطلب الأول
139	أسباب العجز الموازي	المطلب الثاني
142	انواع العجز المالي الحكومي	المطلب الثالث
144	العوامل المؤدية الى العجز الموازي	المطلب الرابع
151	تطور موازنة الدولة الجزائرية	المبحث الرابع
151	تبويب الموازنة العامة في الجزائر	المطلب الأول
154	تطور موازنة الدولة الجزائرية	المطلب الثاني
157	تحليل عوامل تطور العجز الموازي في الجزائر	المطلب الثالث
171	طرق تمويل العجز الموازي	المطلب الرابع
174	آلية تمويل الصكوك الاسلامية السيادية للعجز الموازي	المطلب الخامس
182		خلاصة الفصل
183	دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الاسلامية في الجزائر	الفصل الثالث
184		تمهيد
185	تجارب دول اسلامية عربية في مجال اصدار الصكوك السيادية	المبحث الأول
185	تجربة المملكة العربية السعودية في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الأول
197	تجربة البحرين في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثاني
201	تجربة الامارات العربية المتحدة في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثالث
204	تجربة السودان في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الرابع
215	تجارب دول اسلامية غير عربية في مجال اصدار الصكوك السيادية	المبحث الثاني
215	تجربة ماليزيا في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الأول
223	تجربة اندونيسيا في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثاني
231	تجربة باكستان في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثالث
236	تجربة تركيا في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الرابع
242	تجارب دول غير اسلامية في مجال اصدار الصكوك السيادية	المبحث الثالث
242	تجربة هونغ كونغ في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الأول
247	تجربة نيجيريا في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثاني
248	تجربة بريطانيا في اصدار الصكوك السيادية	المطلب الثالث

250	نماذج تطبيقية عن الهياكل الأكثر استخداما في اصدار الصكوك السيادية	المبحث الرابع
251	نموذج صكوك الإجارة الدولية لدولة الإمارات العربية المتحدة	المطلب الأول
254	نموذج عن صكوك الوكالة الدولية لحكومة ماليزيا	المطلب الثاني
259	نموذج عن صكوك الاجارة المحلية لحكومة الباكستان	المطلب الثالث
264	نظرة مستقبلية لقانون الصكوك السيادية الاسلامية في الجزائر	المبحث الخامس
264	الهيئات و الجهات المصدرة للصكوك الاسلامية	المطلب الأول
266	شروط اصدار و تداول الصكوك الاسلامية في الجزائر	المطلب الثاني
267	الضمانات الشرعية و المالية للمشروع محل التصكيك	المطلب الثالث
268	شروط الاستفادة من الاعفاءات الجبائية	المطلب الرابع
269	نماذج عن كيفية اصدار الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر	المبحث السادس
270	نموذج تمويل مشروع اقتناء طائرات جديدة للخطوط الجوية الجزائرية عن طريق الصكوك السيادية	المطلب الأول
278	نموذج تمويل مشروع انجاز جزيرة سياحية بواسطة الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر	المطلب الثاني
286	المزايا المتوقعة للتمويل بالصكوك الاسلامية على الاقتصاد الجزائري	المطلب الثالث
287	تحديات اعتماد الصكوك الاسلامية في الجزائر	المطلب الرابع
290	متطلبات نجاح ادراج الصكوك الاسلامية في التخفيف من عجز ميزانية الدولة في الجزائر	المطلب الخامس
294		خلاصة الفصل
296		الخاتمة
310		قائمة المراجع

64	مقارنة بين الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول	الجدول (1-1)
73	اجمالي اصدارات الصكوك السيادية لسنة 2021	الجدول (2-1)
86	عائد المخاطرة من 31 ديسمبر 2012 الى غاية 31 ديسمبر 2019	الجدول (3-1)
86	عائد المخاطرة من 31 ديسمبر 2019 الى غاية 31 مارس 2021	الجدول (4-1)
90	إصدارات الصكوك من طرف الدول لسنة 2019	الجدول (5-1)
92	إصدارات الصكوك من طرف الدول لسنة 2020	الجدول (6-1)
95	مقارنة بين إجمالي إصدارات الصكوك العالمية في الربع الأول من سنة 2020 والربع الأول من سنة 2021	الجدول (7-1)
155	تطور حجم النفقات العامة خلال الفترة ما بين 2000-2021	الجدول (02-01)
158	تطور رصيد الميزانية بين 2010-2022	الجدول (2-2)
164	تطور إيرادات الميزانية العامة (بالنسب المئوية من إجمالي إيرادات البترولية) خلال الفترة 2010-2021	الجدول (03-02):
166	تطور الناتج الوطني الخام في الجزائر خلال العشر السنوات الاخيرة	الجدول (04-02)
168	تطور نفقات التجهيز ونفقات التشغيل خلال الفترة 2010-2021	الجدول (05-02)
196	آلية اصدار صكوك الكهرباء (1)	الجدول (01-03)
201	هيكل صكوك الاجارة السيادية طويلة الاجل في البحرين	الجدول (02-03)
205	توزيع موارد صكوك الاستثمار الحكومية في السودان	الجدول (03-03)
213	توزيع التمويل للمشروعات القومية والولائية في السودان	الجدول (04-03)

	للفترة 2003-2007	
221	صكوك بيرهاد الماليزية	الجدول (03-05)
228	مسار صكوك نيجارا (2008-2016)	الجدول (03-06)
230	المشاريع الممولة من خلال اصدار صكوك نيجارا	الجدول (03-07)
232	حجم اصدارات الصكوك في باكستان من حيث طبيعة المصدر حتى نهاية ديسمبر 2021	الجدول (03-08)
232	حجم اصدارات الصكوك في الباكستان من خلال مكان طرح الصكوك حتى نهاية ديسمبر 2021	الجدول (03-09)
236	اصدارات الصكوك الدولية لحكومة باكستان	الجدول (03-10)
222	صكوك باكستان الدولية الثالثة	الجدول (03-11)
241	صكوك الاجارة السيادية الدولية لحكومة تركيا - فيفري 2022-	الجدول (03-12)
244	صكوك هونغ كونغ السيادية 2014	الجدول (03-13)
245	صكوك هونغ كونغ السيادية 2015	الجدول (03-14)
250	هيكل الصكوك السيادية في المملكة المتحدة	الجدول (03-15)
273	آلية اصدار صكوك الاجارة الدولية لحكومة الجزائر	الجدول (03-16)
280	آلية اصدار الصكوك السيادية في الجزائر لتمويل المشروع	الجدول (03-17)

23	آلية إصدار الصكوك الإسلامية	الشكل (1-1)
43	نموذج تنظيم عملية صكوك الإجارة	الشكل (2-1)
46	هيكل صكوك المراجعة	الشكل (3-1)
50	هيكل صكوك السلم	الشكل (4-1)
52	هيكل صكوك الاستصناع	الشكل (5-1)
57	هيكل صكوك المضاربة	الشكل (6-1)
60	هيكل صكوك المشاركة	الشكل (7-1)
72	اجمالي الصكوك المصدرة عالميا لسنة 2021	الشكل (8-1)
76	التفصيل الهيكلي لإصدارات الصكوك السيادية (2001-2021)	الشكل (9-1)
78	اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من سنة 2001 الى 2021	الشكل (10-1)
88	إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية قبل الأزمة (مارس 2019) و خلال الأزمة (مارس 2020)	الشكل (11-1)
126	أنواع الموازنات العامة	الشكل (1-2)
156	تطور ميزانية الدولة 2000-2021	الشكل (2-2)
162	هيكل رصيد الميزانية في الفترة من 2010 الى غاية 2021 الوحدة	الشكل (03-02)
167	تطور نسبة المساهمة الجبائية في اجمالي الإيرادات العامة خلال الفترة (2010-2021).	الشكل (04-02)
171	تطور هيكل النفقات العمومية خلال الفترة 2010-2021	الشكل (05-02)
187	اصدارات الصكوك السيادية للخمس الدول الاوائل (الربع الاول من سنة 2020 مقارنة بالربع الاول من سنة 2021)	الشكل (01-03)
190	الصكوك الصادرة في المملكة العربية السعودية من (2016 الى النصف الاول من عام 2021)	الشكل (02-03)
205	الدول الافريقية المصدرة للصكوك عالميا من 2001 الى 2022	الشكل (03-03)

218	اصدارات الصكوك المالية في الربع الاول من سنة 2021	الشكل (04-03)
219	اجمالي الصكوك المستحقة في ماليزيا حتى نهاية مارس 2021	الشكل (05-03)
222	توزيع صكوك بيرهاد - السلسلة 1 - حسب نوع المستثمر	الشكل (06-03)
222	توزيع صكوك بيرهاد - السلسلة 2 - حسب نوع المستثمر	الشكل (07-03)
227	اصدارات صكوك نيجارا (2016-2008)	الشكل (08-03)
234	تقسيم هيكل الصكوك حسب القيمة في باكستان لسنة 2021	الشكل (09-03)
239	تطور اصدارات الصكوك في تركيا من 2001 الى غاية 2021	الشكل (10-03)

مقدمة

المقدمة:

تعتبر مشكلة عجز الموازنة العامة من أهم القضايا التي تواجهها دول العالم الثالث، بل وحتى الدول المتقدمة، لذلك تحاول هذه الدول بشتى الطرق إحداث موازنة بين نفقاتها وإيراداتها حتى يتسنى لها تحقيق أهدافها التنموية، إلا أنّ استخدام الأساليب التقليدية لتمويل العجز الموازني في وقتنا الحالي انعكس سلباً على الوضع الاقتصادي والاجتماعي لهذه الدول كتدهور القدرة الشرائية للعملاء المحلية، وتفاقم معضلة المديونية.

لهذا أصبحت الدول تبحث عن بدائل جديدة ومبتكرة لحل مشكلة العجز في الموازنة العامة دون المساس بالاستقرار المالي والاقتصادي للدولة.

ومع الانتشار الواسع للتمويل الإسلامي وخصوصاً بعد الأزمة المالية لسنة 2008 ذاع صيت هذا الأخير وأصبح محل اهتمام المفكرين والخبراء الاقتصاديين في الدول العظمى اقتصادياً، بالأخص الاستثمار في الصكوك الإسلامية التي تتميز بتنوع صيغها من صكوك مشاركة، صكوك إجارة، صكوك سلم وصكوك المزارعة وغيرها من الصيغ المتنوعة، كما أنّها تعتبر بديلاً آمناً عن طرق التمويل التقليدية وحل مضمون في يد يمكنها من توفير السيولة لتمويل مشاريعها .

يعتبر التمويل الإسلامي وبالأخص الصكوك الإسلامية السيادية من البدائل التمويلية الأمثل التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد وحل لمشكلة العجز في الموازنة العامة دون أن تضطر الدولة إلى التخلي عن ممتلكاتها فهي عبارة عن خصخصة لأموال الدولة لكن بشكل مؤقت مما يسمح لها بالمحافظة على مكتسباتها للأجيال القادمة وتعد تجربة المملكة العربية السعودية، ماليزيا واندونيسيا من أنجح التجارب في مجال إصدار الصكوك الإسلامية السيادية لتمويل وتطوير مشاريع البنية التحتية وتخفيف العبء على الميزانية العامة دون اللجوء إلى الخزينة العامة أو الاقتراض، وأصبحت هذه الدول

من أقوى الدول المسيطرة على سوق الصكوك الإسلامية، كما أنّ إصدار وتداول الصكوك الإسلامية السيادية المصدرة من طرف هذه الدول سمح لها بجذب المستثمرين الأجانب ودخول العملة الأجنبية لأسواقها المحلية الذي انعكس بالإيجاب على تطوير وتنمية اقتصادها .

وهذا ما تحتاج إليه الجزائر حاليا مع تدهور أسعار النفط الذي يمثل النسبة الأكبر من إيرادات الدولة والذي أصبح المتحكم الرئيسي في اقتصاد الدولة والمستوى المعيشي للجزائريين خصوصا بعد جائحة كورونا التي عصفت بالعالم، وجب على الحكومة الجزائرية إيجاد بدائل أخرى لتغطية نفقاتها وتمويل مشاريعها التي تعود بالنفع على جميع الأطراف المكونة للمجتمع الجزائري، وبما أنّ بنك الجزائر رخص بدخول الصيرفة الإسلامية حيز التنفيذ وسمح بإنشاء بنوك إسلامية تقوم بمختلف العمليات المالية الإسلامية يمكن للحكومة الجزائرية إصدار الصكوك الإسلامية السيادية كبديل تمويلي آمن لتخفيف العبء عن ميزانيتها العامة والحصول على السيولة اللازمة لتمويل مختلف مشاريعها التنموية.

• الإشكالية:

على ضوء ما سبق جاءت هذه الدراسة لتبين دور الصكوك الإسلامية السيادية في مواجهة العجز الموازي في الجزائر وهذا من خلال دراسة لبعض التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال مع إمكانية التطبيق في الجزائر، من هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف يمكن للصكوك الإسلامية السيادية تمويل المشاريع التنموية للحكومة الجزائرية دون زيادة العبء على الميزانية العامة ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية بصورة واضحة وصحيحة نطرح الأسئلة الفرعية التالية :

-ما هي الصكوك الإسلامية؟ وكيف يمكن تداولها؟

- ماهي مسببات العجز الموازي في الجزائر ؟ ومدى تأثيره على الاقتصاد؟

- كيف ساهمت الصكوك الإسلامية الدول التي إعتدتها كمصدر تمويلي في التخفيف من العجز

الموازي؟

- ما هي متطلبات تفعيل إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر ؟

• فرضيات البحث:

لإبراز مشكلة الدراسة يتم إعتداد الفرضيات التالية:

- كل الصكوك الإسلامية قائمة على أصول حقيقية ويمكن تداولها في أي لحظة من عمر الصك .

- تمثل الجباية البترولية النسبة الأكبر من موارد الدولة الجزائرية، وبالتالي ارتفاعها أو إنخفاضها سيؤثر على الوضعية المالية لموازنة الدولة.

- تساهم الصكوك الإسلامية السيادية الدول بشكل كبير في تقليص العجز الموازي من خلال تمويلها للإنفاق الإستثماري في موازنة الدولة.

-متانة و قوة التنظيمات و القوانين المنظمة لعملية إصدار و تداول الصكوك الإسلامية في الجزائر سيساهم في نجاحها وانتشارها محليا ودوليا.

أهمية الموضوع:

تكمن أهمية الموضوع في كونه موضوع الساعة في الوسط الاقتصادي الجزائري، حيث أنّ الصيرفة

الإسلامية في الجزائر بدأت تبصر النور من خلال النواذ التي فتحت في البنوك الجزائرية للتعامل

بالمنتجات المالية الإسلامية، كما أنّ صدور القانون رقم 09-23 الذي ينص على كيفية إعتداد

بنوك ومؤسسات مالية تمارس عمليات متعلقة بالصيرفة الاسلامية حصرا، سيمهد الى تفعيل اصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر قريبا، إضافة الى أنّ الصكوك الاسلامية في وقتنا الحالي من أبرز وأنجح طرق التمويل الاسلامية المعمول بها في الدول المتطورة اقتصاديا على غرار ماليزيا، السعودية، الامارات العربية المتحدة، البحرين، بريطانيا، الصين... الخ التي تستخدمها في تغطية نفقاتها العامة وتمويل مشاريعها التنموية .

ويستمد الموضوع أهميته كذلك من خلال المكانة الهامة التي تحظى بها الصكوك الاسلامية السيادية في دعم الاقتصاد وتغطية عجز ميزانية الدولة وتنشيط الإستثمار من خلال مساهمة المستثمرين المحليين والأجانب في تمويل مشاريع الدولة .

• أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى إبراز الدور الفعال للصكوك الاسلامية السيادية كوسيلة فعالة في تمويل مشاريع الحكومة ومساعدتها في تغطية عجز ميزانيتها وهذا من خلال :

- إبراز مدى مساهمة الصكوك الاسلامية السيادية في تغطية العجز الموازي وذلك عن طريق تمويل الاستثمارات وبالتالي تخفيف العبء على النفقات الاستثمارية في الميزانية.
- إظهار مدى فعالية الصكوك السيادية في توفير السيولة للحكومات لتمويل مشاريعها بطريقة متوافقة مع الشريعة الاسلامية.
- تسليط الضوء على أهمية الصكوك الاسلامية السيادية في مساعدة الأفراد على توظيف مدخراتهم بصورة آمنة وموافقة للشريعة الاسلامية، وكذلك جذب المستثمرين المهتمين بالتمويل الاسلامي.
- إظهار أهمية الصكوك الاسلامية السيادية في زيادة موارد الدولة الجزائرية وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة.

- إعطاء حلول مبتكرة و آمنة تكون بديلا عن أدوات الدين التقليدية التي تلجأ اليها الحكومة الجزائرية عند احتياجها للسيولة لتمويل المشاريع المتعلقة بالبنى التحتية للدولة.

• أسباب اختيار الموضوع

- يرجع اختيارنا لهذا الموضوع الى عدة أسباب نذكر منها ما يلي:
- كون الجزائر تمر في هذه المرحلة بعدة تغييرات على عدة مستويات وقطاعات، لهذا وجب عليها إستحداث وسائل جديدة ومبتكرة تساعد على الحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها التنموية التي سطررتها والإرتقاء بالاقتصاد الوطني وتحسين المستوى المعيشي للفرد دون زيادة العبء على الميزانية العامة للدولة أو إغراقها في المديونية بسبب زيادة حجم النفقات ونقص المداخل أو إيرادات الدولة لتمويل هذه المشاريع، وبما أنّ الصكوك الاسلامية أصبحت محل استقطاب المستثمرين في كافة دول العالم وتعتبر أداة تمويلية تمكن الدولة من الحصول على السيولة التي تحتاجها دون اللجوء الى الدين عام وجب على الجزائر الشروع في إصدار القانون الخاص بالصكوك الاسلامية وطرحها للتداول لهذا جاء بحثنا هذا ليساعد في وضع الأسس الأولى لقانون الصكوك ويقدم ملخصا شاملا عن دراسة لتجارب دولية في هذا المجال والتي من الممكن أن تستفيد منها الجزائر عند اصدارها للصكوك لتمويل مشاريعها التنموية.
- دخول الصيرفة الاسلامية حيز التنفيذ في الجزائر وصدر قانون يرخّص بفتح بنوك اسلامية تقوم بالعمليات المصرفية الاسلامية حصرا حفزنا على اختيار الموضوع لأنّ الصكوك الاسلامية تعد من صيغ التمويل الاسلامي التي رخص قانون النقد والقرض بالتعامل بها.

• حدود وإطار البحث:

يتحدد اطار بحثنا هذا بجانبين مكاني وزماني، فالجانب الأول يستوجب علينا الاهتمام بظاهرتي الصكوك الاسلامية والعجز الموازي في الجزائر، والأسباب التي تقف وراء هذا العجز طيلة العشر السنوات الأخيرة.

أما الجانب الزماني فهو محدد بالسنوات التي شهدت تطور نمو صناعة الصكوك الاسلامية وخاصة السيادة منها في الاسواق العالمية والمحلية، بالإضافة الى السنوات الأخيرة التي شهدت الجزائر فيها عجزا في ميزانيتها العامة وهي فترة الدراسة والممتدة من 2010 الى غاية 2021

• المنهج المستخدم:

للإجابة على اشكالية الموضوع وإختبار الفرضيات، اضافة الى تحقيق الأهداف المرجوة منه فقد حاولنا استخدام المنهج الأكثر اعتمادا في الدراسات المالية والاقتصادية وهو المنهج الوصفي فاستخدمنا المنهج الوصفي في وصف الصكوك الاسلامية والعجز الموازي (التعريف، الأنواع، الوظائف...الخ)، بالإضافة إلى استخدامه في تحليل دور الصكوك الاسلامية السيادية في مواجهة العجز الموازي، كما اعتمدنا على مجموعة من الاحصائيات والبيانات في تحليل الواقع.

اضافة الى اعتماده في الجانب التطبيقي من خلال دراسة تجارب بعض الدول الرائدة في مجال الاستثمار في الصكوك الاسلامية وهذا من خلال التطرق لأهم النماذج من الصكوك الاسلامية التي اعتمدتها هذه الدولة في تمويل مشاريعها اضافة الى إعتنادنا على دراسة استشرافية من خلال وضع تصور عن كيفية اصدار وتداول الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر، والوصول الى أهم النتائج والمقترحات التي تساهم في انجاح اصدار وتداول الصكوك الاسلامية في الجزائر.

• الدراسات السابقة للموضوع:

كانت معظم الدراسات عبارة عن مقالات حول الصكوك الإسلامية بصفة عامة دون التركيز على مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية التي تصدرها الحكومات في تغطية العجز في ميزانية الدولة هذا من جهة، والكيفية التي سيتم فيها إصدار الصكوك الإسلامية السيادية من حيث حجم الإصدار، والقانون المنظم للإصدار، طريقة التداول والإطفاء، كيفية اختيار المشاريع... الخ من جهة أخرى، ومن بين هذه الدراسات نذكر ما يلي :

1- **بوخرص أمين، تخربين وليد،** دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية -مطار الملك عبد العزيز الجديد بجدة أنموذجا، مقال بمجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد الثاني، العدد الثاني، سنة 2021، حيث تطرق البحث الى الجوانب المفاهيمية للبنى التحتية والصكوك الإسلامية، إضافة الى إستعراض التجربة السعودية في تمويل مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد بجدة عن طريق الصكوك الإسلامية.

وقد خلص البحث الى النتائج التالية:

-أهمية استمرارية مشاريع البنية التحتية، والتزام الحكومات بتنفيذها بكفاءة ومرونة عالية، حيث أنّ الاستمرار في ضخ مزيد من الاستثمارات في البنية التحتية سيجمل الكثير من الفرص الاستثمارية الواعدة، التي من خلالها سيتمكن اقتصاد الدولة من تحقيق أهدافه المستقبلية المرجوة.

- ضرورة التوسع في تطبيق الصكوك بكافة أنواعها في مشاريع البنية التحتية، والتي من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة، وكذا معالجة قصور التمويل الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية، ناهيك عن تطوير السوق المالي إلى جانب مزايا أخرى.

- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الإعتماد على الصكوك الاسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد، لما لها من أهمية كبيرة في توفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية.

2- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية والصناعة المالية الاسلامية ، 25-26 ماي 2014 جامعة فرحات عباس - سطيف.

حيث تناول هذا البحث أهمية الصكوك الاسلامية باعتبارها أداة تمويلية ناجحة لمشاريع البنى التحتية وهذا من خلال التعريف بالصكوك الاسلامية والدور الفعال لها في تحقيق التنمية الاقتصادية مستجدا ببعض التجارب التطبيقية للدول في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الاسلامية، كالتجربة الماليزية التي تحتل المرتبة الأولى عالميا في هذا المجال، بالإضافة الى اقتراح أنواع من الصكوك الاسلامية التي يمكن للجزائر الاستفادة منها في تمويل المشاريع التنموية حسب بعض الفقهاء.

ومن أهم النتائج التي جاء بها هذا البحث كالتالي:

- تختلف طبيعة الصكوك الاسلامية باختلاف طبيعة العقد الشرعي التي تصدر الصكوك على أساسه، وتتميز بخصائص أهمها أنها تصدر وتتداول وفق ضوابط شرعية، ولها أهمية اقتصادية كبرى تزايدت في السنوات الأخيرة، ولا أدل على ذلك من انتشارها على المستوى العالمي.
- للصكوك الاسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، وخاصة مشاريع البنى التحتية.

- توجد تجارب تطبيقية رائدة في العالم في استخدام الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أهمها التجربة الماليزية، وكذا الاماراتية والبحرينية، وايضا السودان خاصة فيما يتعلق بالصكوك السيادية.

- هناك أنواع عملية عديدة من الصكوك يمكن استخدامها في تمويل المشاريع التنموية، ويمكن للجزائر ان تستفيد منها خاصة في مرحلة ما بعد النفط.

3-مختار بونقاب، زواويد لزهاري، الصكوك الاسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية معالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول) عرض تجارب رائدة في تمويل تنمية اقتصادية مستدامة، بحث مقدم الى الملتقى العلمي الدولي حول : الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر ، 25-26 افريل 2018 ، الجزائر .

في هذه الدراسة تم تسليط الضوء على مدى مساهمة الصكوك الاسلامية السيادية في تمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة، وهذا من خلال التطرق لمختلف المفاهيم المتعلقة بالموازنة العامة والصكوك الاسلامية السيادية، وقد تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي لكونه ملائما لعرض المفاهيم المرتبطة بالموازنة العامة والصكوك الاسلامية السيادية، مع الإستعانة بمنهج دراسة حالة لدراسة تجربة بعض الدول في مجال تمويل المشاريع الحكومية عن طريق الصكوك الاسلامية السيادية.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها:

-خلصت هذه الدراسة الى أن الصكوك الاسلامية تعتبر بوابة الخروج من الأزمة الاقتصادية وطوق نجاة لتوفير السيولة اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية والتنموية، وتعتبر البديل الاسلامي للسندات في النظام الرأسمالي كما أنها تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، كما أنها تساهم في معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة، حيث أن

اصدارها يعتبر عملية خارج الميزانية ولا يحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها و ادارتها، بالإضافة الى ذلك فهي لا تفرض أعباء على موازنة الدولة عكس السندات التقليدية، لأن حصيلة السندات السيادية توجه لتمويل مشاريع عامة، حيث اذا حققت هذه المشاريع الأرباح فسوف توزع على حملة الصكوك، أما اذا فشلت فالخسارة يتحملها حملة الصكوك.

4- **قرومي حميد، بهياني رضا** ، فعالية الصكوك الاسلامية كإحدى منتجات الصناعة المالية الاسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 30، 03 ديسمبر 2018.

تم التطرق في هذه الدراسة الى إبراز فعالية الصكوك الاسلامية كإحدى المنتجات المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية وذلك من خلال الوقوف على مفهوم الصكوك الاسلامية وخصائصها وأهم أنواعها، كما قامت الدراسة الى التطرق كذلك الى تجارب بعض الدول الرائدة في استخدام الصكوك الاسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية كماليزيا، الامارات، المملكة العربية السعودية...الخ.

وأهم النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة ما يلي:

- إن اصدار الصكوك الاسلامية يتطلب آليات وضوابط تتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية.
- إن الخصائص والمميزات التي تتمتع بها الصكوك الاسلامية اضافة الى أنواعها المختلفة، منحها المزيد من المرونة لتوفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاقتصادية.
- تساهم الصكوك الاسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية للدولة، عن طريق تبيتها للاحتياجات التمويلية لمشاريع البنى التحتية، بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، كما يمكن استخدامها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

- هناك الكثير من الدول الاسلامية التي نجحت في استخدام الصكوك الاسلامية لتمويل مشاريعها الاقتصادية ومن أهمها : ماليزيا، الامارات، والمملكة العربية السعودية.

5- محمد بن ابراهيم السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الاساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة لمنتدى تونس الدولي حول الصكوك (الندوة الدولية حول الصكوك الاسلامية في خدمة التشغيل، 28-30 نوفمبر 2016، تونس).

هدفت هذه الورقة الى تبين دور الصكوك السيادية والشبه سيادية في تمويل مشروعات البنية الاساسية المدرة للدخل، فتناولت في البداية ملخصا احصائيا لواقع سوق الصكوك السيادية وشبه السيادية، والتطرق كذلك الى أبرز تطوراتها النوعية في الآونة الأخيرة مع ابداء وجهة نظر تقييمية لهذه التطورات، ثم الانتقال بعد ذلك لإستعراض الهياكل القائمة والمقترحة لتمويل مشاريع البنية الاساسية المدرة للدخل من خلال أربع مجموعات من الصكوك مع التركيز على صكوك المشاركة في الدخل لدورها الفعال في تمويل مشروعات البنية الاساسية .

وقد خلصت هذه الدراسة الى نتائج سنذكر منها:

- للصكوك دورا كامنا في تمويل مشروعات البنية الأساسية، وأنّ هذا الدور يتناسب مع متطلبات اصدار الصكوك، لأن هذه المشروعات تنشئ أصول حقيقية مع حق امتياز تشغيلها لمدة معينة، ويفتح ذلك المجال لتمويلها باستخدام أنواع مختلفة من الصكوك وخاصة القائمة على المشاركة في الإيراد.

- ستظل حاجة الشركات والمستثمرين في الأسواق المالية الاسلامية للصكوك كبيرة جدا بصفتها أوراق مالية هجينة تسد جزءا كبيرا من الفجوة التي ستركها التخلي عن السندات، ولكن ما حدث في الواقع أن

قوى السوق اضطرت المتعاملين في سوق الصكوك خلال الفترة الماضية للتخلي عن بعض المعايير الشرعية، نتج عن ذلك هياكل صكوك اقرب الى السندات منها الأوراق المالية الهجينة.

- من أهم القوى الفاعلة في سوق الصكوك هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والتي تؤثر في السوق بشكل مباشر من خلال معيار صكوك الاستثمار، وتعمل الهيئة حاليا على تطوير المعيار ليواكب التطورات الكبيرة التي حدثت في سوق الصكوك خلال السنوات الأخيرة.

- توسيع مجال صكوك المشاركة في الايراد لتشمل الصور التقليدية والحديثة التي يمكن استخدامها في تمويل مشروعات البنية الأساسية، فلا يتم الاقتصار على صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة.

- فيما يتعلق بالدور المتوقع من الحكومات لتسهيل اصدار الصكوك خاصة صكوك تمويل مشروعات البنية الأساسية، فهو من شقين الأول تحسين البيئة القانونية بحيث تراعي طبيعة التمويل الاسلامي القائم على الأصول، وتقدم حماية أكبر لحقوق المستثمرين، والثاني تحسين البيئة الاستثمارية بتقديم وسائل حماية مقبولة تقلل من مخاطر الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية، وتضمن تحقق أثرها الاجتماعي المستهدف من خلال استمرار الإشراف الحكومي المباشر على تشغيلها.

6- باهي نوال، أيمن فريد، الصكوك المالية الإسلامية كبديل متاح لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل الأوضاع الراهنة، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد الرابع، سبتمبر 2018.

قامت هذه الدراسة بتسليط الضوء حول دور الصكوك المالية الإسلامية في حشد الموارد المالية اللازمة والكافية لتمويل عجز الموازنة العامة، من خلال البحث في حدود وسلبيات الاساليب التقليدية للتمويل من جهة والتركيز على ما تحققه الصكوك من مزايا لجميع المتعاملين في حقلها.

قد تم التوصل في هذه الدراسة الى جملة من النتائج أهمها:

-يؤدي تمويل العجز عن طريق اصدار أدوات الدين العام (السندات واذونات الخزينة) الى إنخفاض السيولة المالية لدى القطاع الخاص و لتأثير سلبي على الاستثمار، ومن ثم يشكل هذا النوع من الاقتراض ضغوط المزاحمة للإستثمار الخاص.

- قد يتحول الاقتراض الخارجي من أجل تمويل عجز الموازنة العامة الى عبء، اذا استمر العجز وتراكم الدين الخارجي، اذ ستساهم أعباء خدمة الدين في زيادة فجوة العجز واستمراريته بالإضافة الى ما يتبعه من خضوع الدولة لمطالب الدائنين وشروط المنظمات الدولية كثن لإعادة جدولة الديون.

- أثبتت الصكوك المالية الاسلامية جدارتها في تخفيف أعباء الموازنة العامة نظرا لما تحققه من العديد من المزايا لجميع المتعاملين في حقلها وما تحظى به من قبول في المجتمعات الاسلامية.

7- العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات تطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية يومي 5-6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف .

حيث تطرق هذا البحث الى إبراز الدور الفعال للصكوك الاسلامية في النمو الاقتصادي وذلك من خلال دراسة حالة مشروع توسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي بمدينة سطيف ، إضافة الى اقتراح صيغة المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) كصيغة للصكوك الاسلامية التي يمكن تطبيقها في مشروع المطار، واقتراح صيغة مبتكرة للصكوك الاسلامية تسمى بالصكوك الذهبية التي تتميز بصفات محددة للحفاظ على المنشآت التي تعود ملكيتها للحكومة.

حيث جاء هذا البحث بالنتائج التالية:

الصكوك الاسلامية أداة فعالة لتوفير السيولة لتمويل مختلف مشاريع التنمية وخاصة مشروع كتوسعة مطار 8 ماي 1945 الدولي حيث:

- مجرد تطبيق الصكوك في هذا المشروع من شأنها أن توفر التمويلات اللازمة وكذا معالجة القصور الحكومي وتحقيق تنمية اقتصادية حقيقية ناهيك عن تطوير السوق المالي المحلي الى جانب مزايا اخرى.

- إن اصدار صكوك اسلامية تكتتب فيها الحكومة بنسبة قليلة مع ميزة تخولها أخذ القرارات المصيرية بشأن المطار من شأنه أن يحافظ المنشئ التي ستؤول الى الحكومة .

- تعد صكوك المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك) هي الأنسب لمشروع المطار بحيث تتناقص ملكية حملة الصكوك للمطار من خلال الاطفاء الدوري للصكوك ، وبالتالي تتزايد ملكية الحكومة للمطار التي تؤول كل الملكية لها.

8- بن دعاس زهير، رقوب نريمان، الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزاء، مجلة البحوث والدراسات، المجلد 15، العدد 01، 01 جوان 2018.

تطرقت الدراسة الى التعريف بالصكوك الاسلامية وأهميتها في تمويل العجز الموازي وهذا من خلال التعريف بأهم انواع الصكوك الاسلامية الممكن استعمالها كبديل لطرق التمويل التقليدية المستخدمة في تمويل العجز الموازي خصوصا مع انخفاض أسعار النفط في الآونة الأخيرة.

حيث جاء البحث بالنتائج التالية:

-الصكوك الاسلامية الحكومية من أهم أدوات التمويل الاسلامي التي يمكن للدولة تعبئتها وإستخدام حصيلتها في تمويل مختلف أنشطتها.

- تنامي العجز الموازي في الجزائر يعود بالأساس الى ضخامة حجم النفقات العمومية وتراجع موارد الجباية البترولية المحسوبة على أساس السعر المرجعي لبرميل النفط.

- العجز الموازي رغم تفاقمه في السنوات الأخيرة لا يزال حسابيا، بالنظر للسياسة الحذرة التي إنتهجتها الجزائر في تسيير عوائدها النفطية من خلال آلية صندوق ضبط الموارد، الذي يستعمل رصيده في معالجة اختلال الميزانية لاحقا.

-لا مناص أمام الجزائر سوى اللجوء الى الصكوك المالية الاسلامية بمختلف اشكالها لتوفير التمويلات الضرورية لمختلف مشاريع الدولة، التي تستحوذ على أكثر من 30% من ميزانية الدولة.

9-بن براهيم ليلي، إدارة العجز الموازي في ظل تقلبات أسعار النفط حالة الجزائر 200-2018، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة - 02، السنة الجامعية 2021-2022.

حيث تهدف الدراسة الى توضيح أهم السبل المتبعة لمعالجة العجز الموازي واستعراض تطوره في الجزائر خلال الفترة 200-2018 مع التركيز على أهم الاجراءات المتخذة من قبل الخزينة العمومية لتغطية عجز موازنتها العامة في ظل تداعيات الصدمة النفطية لسنة 2014،ومن بين الأساليب المتبعة لمعالجة العجز الموازي اقترحت هذه الدراسة استحداث آليات تمويلية جديدة ومبتكرة للخزينة العمومية قادرة على تمويل وتغطية العجز الموازي والمتمثلة في الصكوك الاسلامية .

وقد خلاص البحث الى جملة من النتائج نذكر منها:

-تفاقم العجز الموازي في الدول النامية دليل واضح وأكد على وجود اختلال هيكلي تعاني منه اقتصادياتها، وقد تزامن ذلك مع تبني المشاريع التنموية لتلك الدولة من ناحية، واقتترانه بالصدمات الخارجية الكثيرة والعديدة التي شهدتها تلك الدول من ناحية اخرى، والتي أثرت فيها نتيجة للمركز الضعيف لها.

-إن إستعانة السياسة المالية عموما والموازنة العامة خصوصا بالصكوك الاسلامية كأداة لتغطية وسد عجزها الموازي جاء نتيجة الكفاءة التي امتازت بها تلك الصكوك الاسلامية في هذا المجال، وقدرتها في أن تكون البديل الامثل للأدوات التقليدية، هذا وقد اعتمدت ماليزيا وعدد من الدول الاسلامية وغير الاسلامية على الصكوك الاسلامية لتغطية عجز الموازنة العامة لديها، فتلك الصكوك كفيلة بتوفير موارد مالية معتبرة لحكومات الدول، حيث يتميز كل نوع من الصكوك الاسلامية باستجابته للاحتياجات الرسمية بطريقة مرنة.

نلاحظ مما سبق أنّ جلّ الدراسات لم تتطرق الى كيفية تفعيل الصكوك الاسلامية في الجزائر من حيث القوانين المنظمة لعمل الصكوك الاسلامية والهيكل الواجب إستخدامها عند إصدار الصكوك السيادية في الجزائر حتى تكون أداة تمويلية ناجحة تمكن الحكومة الجزائرية للحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها التنموية .

لهذا جاء بحثنا ليقدم تصوّر ونموذج عن كيفية إصدار الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر وكيفية تداولها في السوق المحلي والدولي، بالإضافة إلى اقتراح جملة من القوانين المنظمة لعمل الصكوك الاسلامية في الجزائر، وهذا انطلاقا من الدراسة المعمقة للدول التي اعتمدت الصكوك الاسلامية كوسيلة لتمويل استثماراتها ونجحت في ذلك .

• هيكل الدراسة:

تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول على النحو التالي:

-**الفصل الأول:** مفاهيم نظرية حول الصكوك الاسلامية السيادية وحجم تطور الصكوك الاسلامية في الأسواق العالمية، وكيف أثرت جائحة كورونا على أسواق الصكوك الاسلامية .

الفصل الثاني: تناولنا فيه مفاهيم حول العجز الموازي بالإضافة الى الأسباب التي ساهمت في تفاقم العجز الموازي، وكذلك قمنا بتحليل تطور العجز الموازي في الجزائر خلال العشر السنوات الأخيرة.

الفصل الثالث: في هذا الفصل قمنا بدراسة تجارب بعض الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الاسلامية السيادية لتمويل مشاريعها التنموية وإسقاط هذه الدراسة على الجزائر بوضع تصور ونماذج عن كيفية اصدار الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر للتخفيف من العجز الموازي الذي تعاني منه، بالإضافة الى إقتراح جملة من القوانين والتنظيمات الواجب على الحكومة الجزائرية إتباعها حتى تنجح صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر.

وفي خاتمة الدراسة إستعرضنا أهم النتائج المتوصل إليها بعد اختبارنا لصحة الفرضيات، ثم قدمنا جملة من التوصيات والإقتراحات.

الفصل الأول:
الاطار النظري للصكوك
الاسلامية

تمهيد

تعتبر الصكوك الإسلامية حالياً من أهم صيغ التمويل الإسلامي التي تستقطب المستثمرين والدول المهتمة بالاقتصاد الإسلامي على غرار ماليزيا، السعودية، والإمارات العربية المتحدة وأندونيسيا .

حيث أصبحت مصدراً تمويلياً يمكن الحكومات من الحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعهم التنموية، وبالتالي تخفيف العجز عن الميزانية العامة لهذه الدول، فهي تعمل على توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة، ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية.

زيادة عن ذلك سجل سوق الصكوك العالمي عوائد قوية مقارنة بسندات الأسواق الناشئة الأخرى لا سيما خلال أزمة COVID-19، الأمر الذي يثبت قوة الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية قادرة على مجابهة مختلف الأزمات .

لكل هذا خصصنا فصلنا لإرساء الضوء على الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية وقد قسمناه إلى خمسة مباحث تناولنا في الأول التعاريف المختلفة للصكوك الإسلامية، أما المبحث الثاني فتطرقنا إلى كيفية التصكيك الإسلامي، وفي المبحث الثالث تناولنا مختلف أنواع الصكوك الإسلامية، وفي المبحث الرابع تطرقنا إلى تطور إصدار الصكوك السيادية في العالم، والمبحث الأخير تحدثنا فيه عن تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية أحد أهم البدائل التمويلية التي أصبحت محل استقطاب العديد من الدول، تلجأ إليها الحكومات لتمويل المشاريع التنموية خاصة المتعلقة بالبنية التحتية للدولة، والتي تحتاج الى مبالغ مالية ضخمة لتمويلها، الأمر الذي سيزيد الضغط على الميزانية العامة للدولة، خاصة أن جل الدول تعاني من محدودية الإيرادات أو تعتمد فقط على الإيرادات النفطية لتغطية نفقاتها العامة.

كما تعتبر الصكوك الإسلامية أداة استثمارية تمكن المهتمين بالتمويل الإسلامي من استثمار أموالهم في مشاريع مربحة دون التخوف من مشروعية هذه الأموال، بالإضافة الى مساهمتها في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية.

ومن هذا المنطلق قمنا بتقسيم هذا المبحث الى أربعة مطالب، حيث تطرقنا في المطلب الأول إلى التعريف بنشأة الصكوك الإسلامية، أما المطلب الثاني تناولنا فيه أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية، وفي المطلب الثالث قمنا بإبراز أهم الخصائص التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية والمطلب الرابع بينا فيه مزايا الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول : نشأة وتعريف الصكوك الإسلامية

نشأت الصكوك الإسلامية في ثمانينات القرن الماضي ومنذ ذلك الحين عرفت عدة تطورات وسطع نجمها لأنها أثبتت أنها أداة تمويلية استطاعت في فترة وجيزة أن تنافس الأدوات التمويلية التقليدية الأخرى، وساهمت بالنهوض بالاقتصاد الإسلامي، وجذب المستثمرين المهتمين بالتمويل الإسلامي للاستثمار في هذه الأداة التمويلية .

الفرع الأول : نشأة وفكرة الصكوك الإسلامية

مع بداية ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينات من القرن الماضي بدأت تظهر فكرة الصكوك الإسلامية، حيث ظهر إهتمام علماء الشريعة بطرح صكوك الاستثمار الشرعية بديلا مناسباً للسندات الربوية عندما طرحت في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976، ثم تبعتها عدة محاولات في ماليزيا سنة 1983، حيث عزف بنك اسلام ماليزيا عن التعامل في سندات وأذون الخزانة فأصدرت الحكومة شهادات استثمار خالية من الربا .

ثم محاولة الدكتور سامي حمود في بحثه "سندات المقارضة" الذي قدمه ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن عام 1987، وكان المقصود منها ايجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة الربوية، وكانت فكرة بحثه سندات المقارضة التي تعتمد على المضاربة في الاستثمار.

وقد طورت هذه الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة عام (1988م) الذي خرج بتصوير متكامل وضوابط شرعية لصكوك المقارضة، وانطلاقها الحقيقية بدأت حين اصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية في البحرين عام 2003 معيارا شرعيا لصكوك الاستثمار يشمل جميع الصكوك التي ظهرت وقتها.¹

أدهم ابراهيم جلال الدين، الصكوك والاسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار

¹ الجوهرة للنشر والتوزيع، ط1، مص، 2014، ص، 53

ومنذ ذلك التاريخ بدأ ظهور وتطور صكوك الاستثمار الإسلامية، فانطلقت الصكوك بخاصة في دول الخليج، ونمت حتى غزت العالم وعلى رأسه مجموعة الثمانية (G8) وبالغت المؤسسات المالية في المتوقع لنموها حتى توقع صندوق النقد الدولي أن تتجاوز إصدارات الصكوك الإسلامية ثلاثة ترليون دولار عام 2015¹

كما أن دولة ماليزيا تصدرت في عام 2019 المرتبة الأولى عالميا في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية بكل أنواعها، أما المملكة العربية السعودية فتصدرت في نفس السنة المرتبة الأولى عالميا في إصدار الصكوك الإسلامية السيادية .

الفرع الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية

تعددت تعريفات الصكوك الإسلامية ومن بين هذه التعريفات نذكر ما يلي:

أولا: الصكوك لغة:

جمع (صك) وهي كلمة فارسية معربة أصله جك، ويجمع صكاكا وصكوكا وتعني شهادة، أو وثيقة، أو مستند، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا، لأنها كانت تخرج مكتوبة، حيث كان الأفراد يكتبون للناس بأرزاقهم واعطياتهم كتباً².

وفي اللغة العربية يقال صكه صكا أي دفعه بقوة، وفي القرآن الكريم: "فصكت وجهها"

{الذاريات: 29} وجاء تفسير الآية الكريمة لابن كثير بمعنى تعجبت.

¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص، 53.

² زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2012، ص، 67.

وصكت الباب أي أغلقته، والصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بمال أونحوه¹

والصك الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان صكه يصكه صكا².

كما ورد معنى للصك كأداة لحفظ الحقوق، والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله جك، ويجمع صكاكا وصكوكا.³

وورد الصك على أنه الكتاب الذي يكتب فيه المعاملات والأقارير⁴

ثانيا: الصكوك إصطلاحا

ورد عن الامام النووي أن "الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضا على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه، وقد اختلف العلماء في ذلك والأصح عند أصحابنا وغيرهم جواز بيعها، والثاني منعها فمن منعها أخذ بظاهر قول أبي هريرة وبجته ومن أجازها تأول قضية أبي هريرة على أن المشتري ممن خرج له الصك باعه لثالث قبل أن

¹ أبو بكر توفيق فتاح، استثمار الصكوك الإسلامية وهيمنتها على الاوراق المالية العالمية المعاصرة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2015، ص، 29.

² أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت لبنان، ط1، جزء 10، 711هـ، ص، 456.

^{3 3} أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، نفس الرجوع، ص، 457.

⁴ أحمد الفيومي المقرئ، المصباح المنير، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، 1987، ص، 132.

يقبضه المشتري فكان النهي عن البيع الثاني لا عن الأول لأن الذي خرجت له مالك لذلك ملكا مستقرا وليس هو بمشتري فلا يمتنع بيعه قبل القبض.¹

وقد 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 ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه".²

وأضاف حول طبيعة الموجودات التي تمثلها الصكوك على أنها "أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي و تأخذ أحكامه".³

وفقا لتعريف المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية (AAOIFI) في معياره رقم (17) عن الصكوك، فقد نص على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل

¹ أبو بكر زكريا يحيى بن شرف بن مري النووي، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج: شرح النووي على صحيح مسلم، دار احياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط2، ج1392، 10هـ، ص، 171.

² مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم 30...4/5 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، الدورة الرابعة في جدة بالمملكة العربية السعودية من 18 الى 23 جمادى الثاني 1408 هـ الموافق من 06 الى 11 فيفري 1988، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الامارات العربية المتحدة، ط، 1، 2011، ص، 149.

³ مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم 178 بشأن الصكوك الاسلامية (التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر المنعقدة بإمارة الشارقة بدولة الامارات العربية المتحدة من 1 الى 5 جمادى الاول 1430 هـ ، الموافق من 26 الى 30 افريل 2009م، "قرارات و توصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص، 577-576.

حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.¹

وقد عرفت أيضاً الصكوك المالية الإسلامية بأنها صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضارباً مقابل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة أو الخسائر المحتملة وتتميز بآجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول والاسترداد.²

وعرفت كذلك بأنها: "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"³

كما عرفها الدكتور سامي حسن حمود: "أنها الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح أو الإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشيوع، مع مراعاة التصفية التدريجية المنتظمة لرأس المال المكتتب به عن طريق تخصيص الحصة المتبقية من

¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص ص، 49-51.

² سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، الأمانة - المخرج، دار الفكر العربي، ط 1، مصر، 2010، ص، 141.

³ طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط 1، 2003، ص، 55.

الأرباح الصافية لإطفاء قيمة الصكوك جزئياً حتى السداد التام، وهذه الصكوك تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة أو القراض.¹

➤ أما تسميتها بالصكوك الإسلامية جاء لعدة أسباب منها:²

- إنها تعد أحد أوجه مميزات التمويل الإسلامي المصون بأحكام الشريعة الإسلامية، ويعتبرها بعض خبراء الاقتصاد الإسلامي أنها تمثل أولى الطرق للاقتصاد الإسلامي باعتبارها أداة من أدوات إنهاء الأزمات الاقتصادية والتخلص من الربا، وأن هذه الصكوك تخضع لقاعدة شرعية هي قاعدة (الغنم بالغرم) و(قاعدة الخراج بالضمان).
- القاعدة الأولى: (الغنم بالغرم): تقضي بأن العائد أو الربح على رأس المال (حصيلة اصدار الصكوك) أي الغنم، لا يحل الا اذا كان صاحب رأس المال (حملة الصكوك) قد عرضه للمخاطرة، أي عرضه للغرم.
- القاعدة الثانية: (الخراج بالضمان): فتقضي بأن الخراج وهو العائد أو الغلة لا يحل الا في مقابل تحمل الضمان، وهو التعرض للمخاطر، أي تحمل تبعة الهلاك والتلف والخسارة ان وقعت.

وعلى ضوء ما سبق من التعريفات يمكن أن نستخلص ما يلي:

- يمثل الصك قيمة مالية محددة ومسجلة عليه.
- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير.
- الصكوك هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات.

¹ سامي حسن حمود ،الادوات التمويلية الإسلامية لشركات المساهمة، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الاولى ،المملكة العربية السعودية، ، 1996، ص، 74 .

²أدهم ابراهيم جلال الدين ، مرجع سبق ذكره، ص، 51.

- صاحب الصك له الحق في المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك باعتباره رب مال.

- الصكوك المالية متوافقة مع احكام الشريعة من حيث الانشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.¹

المطلب الثاني : أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

تتجلى أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية فيما يلي:

الفرع الأول: أهمية الصكوك الإسلامية

تكمن أهمية الصكوك الإسلامية بأنها:

- تعد من الأدوات التمويلية المهمة لتتويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إليها.
- إن وجودها يثري الأسواق المالية الإسلامية لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجنح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الاموال بحرية وسهولة.

¹ أحمد شعبان محمد علي، البنوك الإسلامية في مواجهة الازمات المالية ، دار الفكر الجامعي، مصر ،2010، ص، 28.

- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة، وأدوات الدين العام.
- تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، فأما نظريا فهي استكمال لحلقات الاقتصاد بجانب البنوك وشركات التأمين الإسلامية، وأما عمليا فإن وجودها يساعد على رفع الحرج الديني عن المستثمرين.¹
- تغطية جزء هام من عجز الموازنة بشكل غير مباشر عن طريق زيادة الاستثمارات في الموازنة الاستثمارية.
- نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي الى زيادة الوعي الاستثماري.
- المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال ايجاد أوراق مالية اسلامية.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة، ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية.
- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.
- تفهم أعمق للمخاطر.
- حلول مبتكرة للإشكالات التمويلية.²

¹ - زياد جلال الدين الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص 69.

² - أدهم ابراهيم جلال الدين ، مرجع سبق ذكره، ص 57

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية في الدول الإسلامية لإستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الاسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛
- وسيلة فعالة لتنشيط وتدويل بورصات الأوراق المالية فضلا عن إتاحة الفرصة لتفعيل سوق مالية إسلامية موحدة.¹

الفرع الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية

تتجلى أهداف الصكوك الإسلامية في النقاط التالية:²

أولا: زيادة السيولة

إذ توفر السيولة لمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة.

ثانيا: تنوع مصادر التمويل

أي توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط لغرض الحصول على أصول جديدة، وتعمل على المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.

¹ أدهم ابراهيم جلال الدين ، مرجع سبق ذكره، ص 57

² عمر محمد عبد الحليم، التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي، الجزء 1، الدورة 19، 2004، ص 4.

ثالثا: تقليل مخاطر الائتمان

فمن المعلوم أن المنشأة التي تريد تصكيك بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي للأصول إلى المنشأة المخصصة لها، وبذلك نقلت مخاطر الائتمان الى الغير.

رابعا: الدمج بين أسواق الائتمان وسوق رأس المال

إن عملية التصكيك تؤدي الى تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسيلها في الأسواق المالية؛

خامسا: 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، ومن ثم يحل محلها (في ميزانية المنشأة المنشئ) ثمنها الذي تدفعه إليها الشركة المتخصصة، وفي نفس الوقت يخفض قيمة مجمع الاستهلاك، وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأصول في ميزانية المنشأة المنشئ، ويزيد من قيمة معدل كفاية رأس المال من ناحية، ومن ناحية أخرى إن أي منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة لتكوين ما يسمى مخصص الديون المشكوك في تحصيلها وهذا بدوره يقلل من صافي الأرباح للمنشأة ولكن عند استخدام عملية التصكيك سوف يلغي

رصيد مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وترد إلى أرباح المنشأة، ومن ثم زيادة أرباحها.¹

المطلب الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بعدة خصائص تميزها عن باقي أدوات التمويل الأخرى أهمها:²

أولاً: تمثل ملكية حصة الشائعة في الأصول

فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وهذا ما يميزها عن المستندات التقليدية.

ثانياً: لها قيمة إسمية محددة

أي تصدر بقيمة إسمية محددة يحددها القانون، وموضحة في نشرة الإصدار.

ثالثاً: تصدر بفئات متساوية القيمة

بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية.

¹ عمر محمد عبد الحليم، مرجع سبق ذكره، ص، 4.

² القره داغي علي محي الدين، بحوث في فقه البنوك الإسلامية: دراسة فقهية اقتصادية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، 2002، ص ص 338-339.

رابعاً: قابلية للتداول من حيث المبدأ

بمعنى أن هناك أنواعاً من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك الإجارة، وهناك أنواعاً غير قابلة للتداول، مثل صكوك المرابحة، وصكوك السلم، صكوك الإستصناع، مع العلم أنه يمكن تداولها في لحظة معينة، وذلك عندما تمثل سلعة، أما عندما تتحول إلى دين في ذمة الغير، فلا يصح تداولها.

خامساً: عدم قبول التجزئة

بمعنى أن الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الاتفاق على من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.¹

سادساً: إستحقاق الربح وتحمل الخسارة

بمعنى أن مالك الصك يشارك في الغنم والغرم، وذلك بنسبة ما يملكه من الصكوك.

سابعاً: تحمل أعباء الملكية

يتحمل حامل الصك الأعباء والآثار المترتبة على ملكيته للأصول المتمثلة بالصك، سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيم.

¹ القره داغي علي محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 339

ثامنا: انتفاء ضمان المدير(المضارب أو الوكيل أو الشريك)

يتتافى الضمان في رأس المال، فهذه الصيغ التي تدار بها السندات تُطبق مبدأ الضمان عكس الصكوك الإسلامية التي لا تضمن رأس مال حامل الصك، لأنه يحول العملية إلى ربا.

تاسعا: تصدر على أساس عقد شرعي

والذي تختلف أحكامه تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها.¹

المطلب الرابع: مزايا الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بعدة مزايا تجعلها أداة تمويلية تجذب مختلف المستثمرين المهتمين بالتمويل الإسلامي، وبين هذه المزايا نذكر ما يلي:²

1- تمثل الصكوك حصة ملكية شائعة في موجودات وأصول حقيقية، في حين أن السندات تمثل حصة في قرض طويل الأجل، كذلك يتاح لحملة الصكوك فرصة اختيار مشروعات محددة المدة بذاتها، واختيار النوعية التي تتفق مع توجهاتهم بعكس الأسهم التي تمثل ملكية لأجل غير محدد.

2- كذلك يسهل توقع الدخل من الصكوك لأن المدة محددة بعكس الأسهم التي تعتمد بشكل كبير على الأداء المالي والتشغيلي للشركة.

¹ أبو بكر توفيق فتاح، مرجع سبق ذكره، ص ص 31-32.

² ادهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص، 60-61 .

- 3- النمو الكبير والمتسارع لأدوات التمويل الإسلامي والاهتمام الكبير والمتزايد لصناديق الاستثمار والمصارف العالمية بهذه الأدوات سواء من المسلمين أو حتى غير المسلمين.
- 4- تمثل أداة مبتكرة وجديدة وتلبي رغبات أعداد كبيرة من المستثمرين، كما تمثل بديلا هاما وضروري للسندات التي تقدم فوائد فيها شبهات الربا.
- 5- زيادة اهتمام الأفراد باستخدام بدائل تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

المبحث الثاني: آليات التصكيك الاسلامي

حتى يتم التعامل بالصكوك الاسلامية واعتبارها أداة تمويلية توفر السيولة اللازمة التي يحتاجها مصدر الصك، يجب أن تمر عملية اصدار وتداول الصكوك الاسلامية بعدة مراحل كما تخضع لعدة شروط ومبادئ معينة تجعلها مميزة عن باقي الأدوات التمويلية التقليدية الأخرى، كما يتم إصدارها من جهات متخصصة يقرها القانون المنظم لعملية إصدار وتداول الصكوك.

وقد قمنا بتقسيم هذا المبحث الى خمسة مطالب تناولنا فيها التعريف بالأطراف المشرفة على عملية التصكيك الاسلامي، والمراحل التي تتم فيها عملية اصدار وتداول وإطفاء الصكوك الاسلامية، بالإضافة الى تبيان الطرق التي تتم فيها عملية التصكيك الاسلامي والجهات المصدرة له، كما تطرقنا للضوابط الشرعية التي تحكم عملية التصكيك الاسلامي وفي الاخير تحدثنا عن إيجابيات وسلبيات التعامل بالصكوك الاسلامية.

المطلب الأول : أطراف التصكيك الاسلامي

تتمثل أطراف التصكيك الاسلامي في مجموعة متكاملة من الهيئات والشركات والوكلاء الذين يشرفون على عملية اصدار وتداول الصكوك الاسلامية على النحو التالي ¹:

¹ زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص، 84-85.

أولاً: شركة المنشئ أو المبادئ (the originator)

وهي الجهة المالكة للأصول المراد تصكيكها، ودورها مالك الأصل، ثم بيعه إلى شركة التصكيك (S.P.V) لغرض استخدام السيولة في توسيع نشاطها (وهذا ما يطلق عليه التصكيك المهيكل)، ويمكن لشركة المنشئ أن تصدر الأوراق المالية لحسابها مباشرة، بهدف استخدام حصيلة الإصدار في تمويل نشاطها (وهذا ما يطلق عليه التصكيك البسيط).

ثانياً: شركة ذات غرض خاص (S.P.V) Special purpose vehicle

وهي غالباً ما تكون الشركة المصدرة للصكوك، إذ تشتري الأصول محل التصكيك من الشركة المنشئ لتتولى عملية إصدار الصكوك (التصكيك المهيكل)، وقد تكون وكالة الإصدار عن الشركة المنشئ على أساس عقد الوكالة بالاستثمار (التصكيك البسيط).

ودورها يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له، وإصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق، ثم خدمة و ضمان مستحقات حملة الأوراق المالية، وهذه الشركة تعتبر كمشتري الأصول من المنشئ ثم تبيعها إلى المستثمرين.¹

ثالثاً: حامل الصك أو المستثمر (investors)

وهم المالكون لموجوداتها؛ الذين يحوزون وثائق الصكوك بأنواعها المختلفة، فحامل الصكوك هو الذي يمتلك الأعيان، أو المنافع أو منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، أو الخدمات، أو سلعة

¹ يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، ط1، مصر، 2014، ص31

السلم، أوالمصنوع، أوسلعة المراجعة، أوالمشروع ذاته، أوحصة من المحصول في صكوك المزارعة، أوحصة من الثمر في صكوك المساقاة، أوحصة من الأرض في صكوك المغارسة.¹

رابعاً: شركة التصنيف الائتماني (credit rating agency)

ووظيفتها تحديد قدرة الشركة المنشئة للصكوك على الوفاء لالتزاماتها نحو حملة الصكوك وتعتبر وكالات التصنيف الائتمانية وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات، وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها.²

خامساً: وكيل الإصدار (issuance agent)

وهو الجهة التي تتوب عن المصدر في تولي عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من دفع أقساط الإطفاء والعوائد المستحقة في مواعيدها مقابل أجر معين، ويعلن عنه في نشرة الإصدار.³

سادساً: مدير الإصدار (issuance manager)

وهو الجهة التي تتولى رعاية حقوق حملة الصكوك، ورقابة تنفيذ الإصدار مقابل أجر معين، ويعلن عنه في نشرة الإصدار.

فهد بن بادي المرشدي، الصكوك: أحكامها وضوابطها وإشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، دار كنوز اشبيليا للنشر

¹ والتوزيع، الرياض، 1435هـ، ص34

² يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 32

زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص، 84-85.

سابعا: أمين الإصدار (trustee/register)

وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على مدير الإصدار، ويحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر معين، ويعلن عنه في نشرة الإصدار¹.

ثامنا: متعهد الدفع (under writers)

وهو الجهة التي تتعهد باكتتاب باقي الصكوك التي لم يتم الاكتتاب بها، ويمكن أن تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها، شريطة أن يتم هذا الالتزام دون أجر ممن قدمه ويعلن عنه في نشرة الإصدار.

تاسعا: مدير الاستثمار (investment manager)

وهو الجهة التي تقوم بأعمال الاستثمار، والمعين من قبل المصدر أوالمدير المصدر ويعلن عنه في نشرة الإصدار.

عاشرا: الرقابة الشرعية

وهي الجهة التي تقوم بدراسة هيكل الإصدار من الناحية الشرعية، إضافةً إلى وضع المعايير الشرعية التي تضبط عملية التصكيك، وفي بعض الحالات تُلزم وجود جهة تراقب مدى التزام جهة الإصدار، ومدير الاستثمار بالمعايير الشرعية.

¹ فهد بن بادي المرشدي، مرجع سبق ذكره، ص، 34.

المطلب الثاني: مراحل تنظيم عملية التصكيك الإسلامي

تمر عملية التصكيك الإسلامي بعدة مراحل وهي :

الفرع الأول: مرحلة الاصدار Issuance

تعد هذه المرحلة الأولى من مراحل عملية التصكيك، وتتم هذه المرحلة عبر الخطوات

التالية:¹

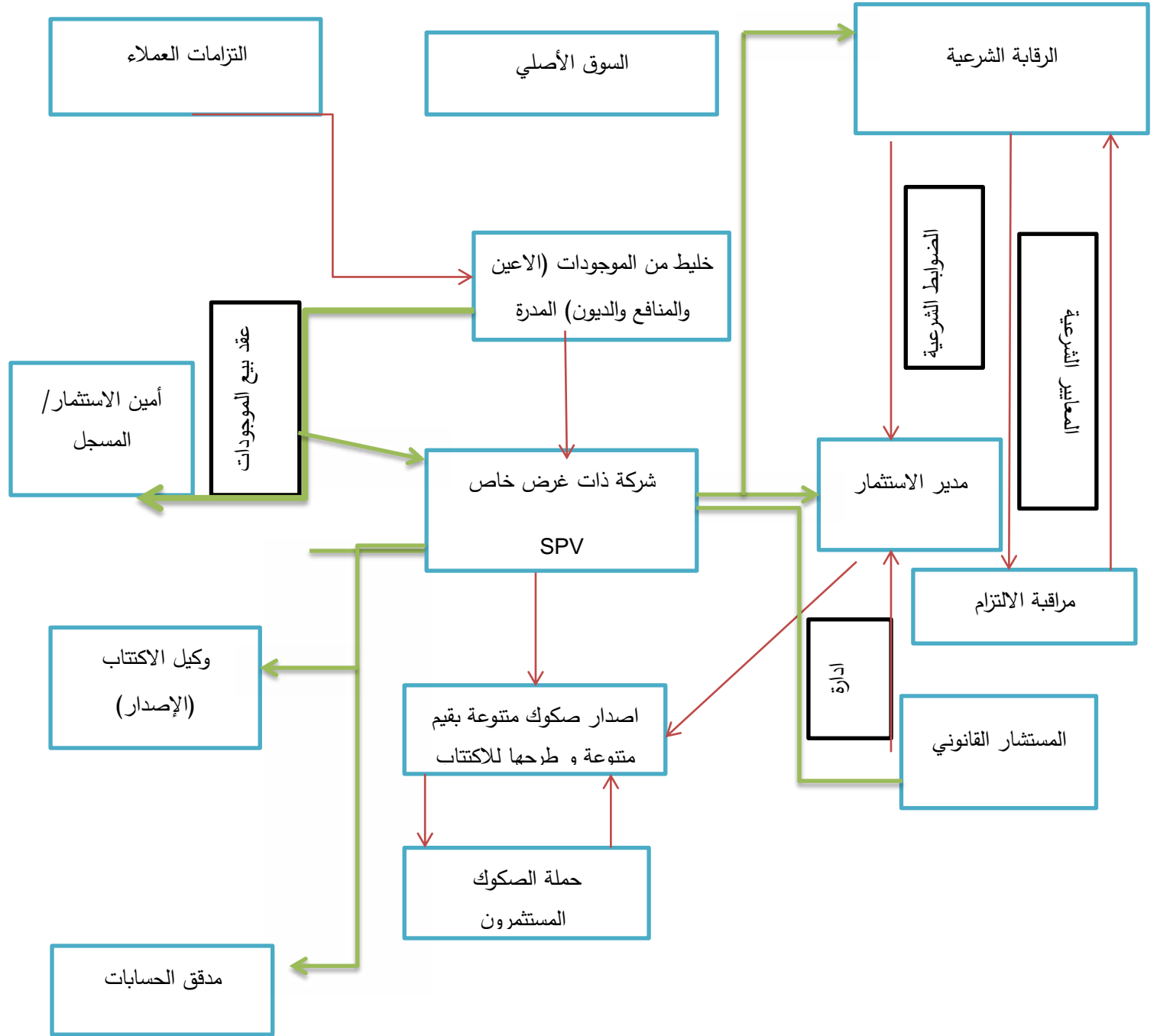
أولاً: تعيين الأصول :تقوم الشركة المصدرة بتعيين الأصول التي يراد تصكيكها عن طريق حصر ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ثم تنقلها إلى الشركة ذات غرض خاص SPV.

ثانياً: تصكيك الأصول ثم بيعها أو تأجيرها:حيث تقوم الشركة ذات غرض خاص SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها الى وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحولها الى صكوك وتبيعها الى المستثمرين.

الشكل التالي يوضح آلية اصدار الصكوك الإسلامية

¹فهد بن بادي المرشدي، مرجع سبق ذكره ص 30-31.

الشكل (1-2): آلية إصدار الصكوك الإسلامية



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع،

ط1، الاردن، 2012، ص94

الفرع الثاني: التداول Trading

وهي المرحلة الثانية التي يتم فيها انتقال الصك من يد الى يد بطريق البيع مباشرة أو من خلال وسيط، مما يترتب عليه انتقال جميع الحقوق المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع أو رهن أو ائتم، وله أن يبيع الصك بالقيمة المتراضى عليها، سواء كانت بالقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر أو أقل منها مع مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بها.¹

الفرع الثالث: الاطفاء redemption

ويطلق على هذه المرحلة الاطفاء أو الاسترداد، وهي المرحلة الثالثة من مراحل عملية التصكيك، ويقصد بها دفع قيمة الصكوك في التواريخ التي تحددها نشرة الاصدار.²

أو في بعض الأحيان تقوم جهة الاصدار عند طرح الصكوك بالتعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي تقومها به في مواعيد معينة، وقد يحصل التعهد عن طريق مؤسسات مالية أخرى، وفي كلتا الحالتين يتطلب الاسترداد التعهد بإعادة الشراء، وتوفير السيولة عند الطلب، ويعد هذا التعهد ملزما لمن صدر عنه خلال مدة الصكوك وقد نص قرار مجمع الفقه الاسلامي في دورته الرابعة على جواز قيام جهة الاصدار في فترات دورية معينة بإعلان موجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصك بسعر معين، وقد يكون بالقيمة السوقية أو القيمة الاسمية، ولا يوجد مانع من وقوع الشراء بذلك من غير أن يلتزم بها، شريطة أن لا تتعهد الجهة المصدرة، أما إذا كان من جهة أخرى، فيجوز التعهد لأنه ضمان من قبل الطرف ثالث، شريطة ألا

¹ زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص، 94

² فهد بن بادي المرشدي، مرجع سبق ذكره، ص، 31.

يكون الطرف الثالث مملوكا من قبل الجهة المصدرة بما لا يزيد على 30% من رأس مال المصدر.

هناك طريقتان لعملية اطفاء الصكوك أو الاسترداد وهما:¹

1- طريقة الإطفاء بالتنضيض (التصفية): أي يتم تكوين مخصص خاص به ليدفع مرة واحدة القيمة الفعلية للصك وأرباحه لحملة الصكوك في تاريخ الاستحقاق.

2- طريقة الاطفاء بالتقويم الدوري: أي يتم الدفع بشكل دوري، وتعد المبالغ المدفوعة دفعات تحت الحساب ، وتنزل القيمة المطفأة من الصك من أصل قيمته الاسمية، ويقسم العائد إلى قسمين، قسم يوزع على أصحاب الصكوك كأرباح، والقسم الثاني، يعود إليهم مقابل الاطفاء الجزئي لقيمة الصك، وفي نهاية فترة الإصدار يكون حملة الصكوك قد استردوا أصل قيمة الصك مع أرباحه.

المطلب الثالث : طرق التصكيك الاسلامي والجهات المصدرة له

للتصكيك الاسلامي طريقتين أساسيتين، أما الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية بغية الحصول على السيولة فتتنوع من حكومات وبنوك ومؤسسات عامة وخاصة .

الفرع الأول: طرق التصكيك الاسلامي

هناك طريقتان اساسيتان للتصكيك الاسلامي:²

¹ زياد جلال الدماغ ، مرجع سبق ذكره، ص، 98.

² زياد جلال الدماغ، نفس المرجع، ص ص، 83-84

أولاً: طريقة التصكيك البسيط (المباشر) أو التصكيك العام

وتصدر الصكوك هنا لجمع الموارد المالية أولاً، ثم توجه نحو مشروع استثماري معين، مثل مشاريع البنى التحتية والمرافق العامة، وهذا يتم من خلال طرح الصكوك على أساس صيغة تمويل إسلامي في السوق الأولية، لتكون حصيلة اكتتاب رأس مال المشروع المراد انجازه. وهذه الطريقة هي ما تميز التصكيك الإسلامي عن التوريق التقليدي.

ثانياً: طريقة التصكيك المهيكّل (غير المباشر)

وتصدر الصكوك هنا لغاية تحويل المشاريع والأصول القائمة إلى سيولة نقدية، وهذا ما يتم من خلال تحويل الأصول المالية أو المعنوية المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك، ثم طرحها في السوق المالية لجذب الأموال.

الفرع الثاني: جهات التصكيك الإسلامي

يتم إصدار الصكوك الإسلامية من عدة جهات مختلفة وهذا على حسب الهدف المراد

تحقيقه منها:¹

السيد محمد أحمد السريتي، صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، العدد 19، ص 139¹.

أولاً: القطاع العام

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل مؤسسات حكومية، سواء كانت محلية أو إقليمية أو دولية، بهدف تمويل المشروعات الكبرى ذات النفع العام، مثل بناء الجسور والموانئ، ومشاريع البنية التحتية ، والانتاجية... الخ.

ثانياً: القطاع الخاص

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، بهدف الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.

ثالثاً: القطاع الخيري

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح ، وإنما تهدف إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية مثل دور الأيتام، والمسنين، والمستشفيات الخيرية... الخ.

الفرع الثالث: الجهات الرقابية لإصدار الصكوك الإسلامية

أولاً: الجهات الرقابية تتمثل الجهات الرقابية لإصدار الصكوك في¹:

1- هيئات الرقابة العامة: وتشمل البنك المركزي، وهيئة الأوراق المالية؛

¹ محمد أكرم جلال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية ، الملتقى العربي الأول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية ، 5-6 سبتمبر 2021 ، ص 35.

2- الهيئات غير الحكومية: وتشمل المؤسسات غير الحكومية والممارسين في الميدان، وتنتشر

المبادئ الإرشادية لترشيد السوق وتعزيز المهارة المهنية؛

3- الهيئات العالمية الداعمة للسوق: والتي تشتغل على المستوى العالمي؛

ثانيا: وظائف المجلس الاستشاري الشرعي

تتمثل وظائف المجلس الاستشاري الشرعي في¹:

1- التأكد من توافق عمل سوق الأوراق المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

2- تقديم الاستشارات الشرعية اللازمة لهيئة الأوراق المالية في القضايا المتعلقة بأنشطة

وأعمال سوق رأس المال الإسلامي.

3- تقديم الاستشارات اللازمة لأي شخص بشأن القضايا الشرعية المتعلقة بأعمال سوق رأس

المال الإسلامي.

4- بالإضافة إلى الوظائف الأخرى التي يحددها وزير المالية.

المطلب الرابع: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

هناك مجموعة من الضوابط الشرعية يجب احترامها وتطبيقها في عملية التصكيك الإسلامي حتى

تكون الصكوك بصيغة شرعية يمكن إستخدامها كأداة تمويلية لمختلف المشاريع .

¹ محمد أكرم جلال الدين ، نفس المرجع، ص، 35.

الفرع الأول: الضوابط الشرعية للإصدار

هناك مجموعة من الضوابط الشرعية يجب الالتزام بها عند اصدار الصكوك الإسلامية وهي كالآتي:

1- يجوز تصكيك الأصول من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك من خلال تقسيمها الى حصص متساوية، واصدار صكوك بقيمتها، أما الايرادات أوالديون في الذمم، فلا يجوز تصكيكها لغرض تداولها، إلا اذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير المقصودة، مع مراعاة ضوابط المعيار الشرعي رقم (21) بشأن الأوراق المالية.

2- يتم اصدار الصكوك على أساس عقد شرعي، مما يترتب عليه جميع آثار العقد وأحكامه أي مصدر الصك والمستثمر، وبمجرد انعقاد العقد وبعد اقفال باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك.

3- طرفا عقد الاصدار هما: مصدرو الصكوك، والمكتتبون فيها، وتحدد العلاقة بين طرفي عقد الاصدار وفق الصيغة الشرعية، وصفته.

4- تمثل نشرة الاصدار الدعوة التي يوجهها مصدرها إلى المكتتبين، ويمثل الاكتتاب في الصك بالإيجاب، أما القبول فيتمثل بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الاصدار أنه ايجاب ويكون الاكتتاب قبولا.¹

كما يؤكد مجمع الفقه الاسلامي الدولي في قراره ذا الرقم 188(3/20):¹

¹زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص، 86

1- إذا كانت الصكوك تمثل موجودات مشروع أو نشاط استثماري معين، تختلط فيها النقود والديون والأعيان والمنافع، تطبق عليها الفقرة 3 أ من البند خامساً من القرار 188. وفقاً لما يلي:

أ- إذا كانت الديون والنقود مستقلة عن الأعيان والمنافع والجهاز الإداري والنشاط الاقتصادي المتبوع، فلا يجوز إصدار هذه الصكوك أو الوحدات وتداولها إلا إذا كان الغالب عليها هو الأعيان والمنافع.

ب- إذا شملت ملكية حملة الصكوك أو الوحدات الجهاز الإداري القائم بالنشاط الاقتصادي المولد للنقود والديون، وصار لها كيان شرعي وقانوني مستقل، فيجوز عندئذ إصدار هذه الصكوك أو الوحدات وتداولها بناء على مبدأ التبعية.

ج- النشاط الاقتصادي المقصود بالفقرة السابقة هو العمل الذي يولد الديون والنقود على نحو مشروع.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية للتداول :

هناك مجموعة من الضوابط الشرعية يجب التقيد بها عند تداول الصكوك الإسلامية حيث:

يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30(5/4) التالية²:

¹ مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار 196(21/2)، بشأن استكمال الصكوك الإسلامية ، دورة 21 ، الرياض، 2013 www.iifa-aifi.org

² مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار 178(10/4)، مرجع سبق ذكره

- 1-إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقدًا فتطبق أحكام الصرف.
- 2-إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديونًا كما هو الحال في بيع المربحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.
- 3-إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقًا للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانًا ومنافع. أما إذا كان الغالب نقدًا أو ديونًا فتزاعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة، وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليًا في سجلات الجهة المصدرة.
- 4-لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أوحيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.
- 5-تداول الصكوك التي أصدرت مقابل أعيان موجودة جائز، لأن هذه الصكوك تمثل تلك الأعيان، فيكون تداول الصكوك إعادة بيع لتلك الأعيان وهو جائز.
- 6-تداول الصكوك التي أصدرت مقابل موجودات موصوفة بالذمة لا يجوز، لإشتمال العملية على بيع مالم يقبض.

- 7- تداول الصكوك التي لم تستخدم حصيلتها في شراء أعيان بعد غير جائز، لأن الصكوك في هذه المرحلة مازالت تمثل نقوداً، فيكون بيعها للنقد، إلا إذا تحقق شروط بيع النقود ببعضها من التقابض وتساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك فيجوز.
- 8- الصكوك التي اشترى بحصيلتها موجودات معينة يجوز تداولها، ويراعى في هذه الحال أن تكوين الموجودات المملوكة لحملة الصكوك قد يتغير من وقت لآخر بين الأعيان والديون والنقود.
- 9- عند تصفية الصكوك يقوم مديرها ببيع كافة الأعيان، وسداد المستحقات من الديون وتحصيل ما يستحقه حاملو الصكوك من الديون وتحويل كافة الذمم إلى نقد، فلا يجوز في هذه الحال تداول الصكوك، إلا بمراعاة شروط بين النقد بالنقد من تساوي العوضين والتقابض.¹
- 10- يجوز تداول صكوك الإستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً وبعد إغلاق باب الاكتتاب، وبدء التخصيص، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، ويمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه، وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل، فإن تداولها يخضع لأحكام الديون.²
- 11- لا يجوز تداول صكوك السلم، لأن الصك يمثل حصة في دين السلم.

ساجي فطيمة، آليات إصدار و تداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية،

¹ المجلد 6، العدد 2، 2022، ص 113.

-هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (1-58)، المعيار رقم (17) صكوك

² الاستثمار، البحرين ، 2017، ص 482.

12- لا يجوز تداول صكوك المربحة بعد بيع البضاعة لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصولاً.

13- يجوز تداول صكوك المشاركة، والمضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط.

14- يجوز تداول صكوك المزارعة، والمساواة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك، إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

15- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل الاكتتاب، وبدء التخصيص، وبدء النشاط وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس.¹

الفرع الثالث: الضوابط الشرعية للإطفاء

تتمثل الضوابط الشرعية للإطفاء في:²

- 1- إن محل القسمة هو الربح الصافي بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الأيراد أو الغلة، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك، والعامل المضارب.

¹ هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

² زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص 99

- 2- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيض أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة، أما بالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا فيجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض (التصفية) يعد مبلغا مدفوعا تحت الحساب.
- 3- يجب أن توزع عوائد المشروع على حملة الصكوك بالغة ما بلغت بعد حسم المصروفات بما فيها أجرة و حوافز المدير في الربح.
- 4- يجوز استرداد صكوك ملكية أصول المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق أو بالسعر الذي يتراضى عليه حملة الصكوك.
- 5- يجوز للمستأجر التعهد في صكوك الإجارة بشراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكا أو مضاربا أو وكىلا بالاستثمار.¹

المطلب الخامس: ايجابيات وسلبيات الإستثمار في الصكوك الإسلامية

هناك ايجابيات وسلبيات للتعامل بالصكوك الإسلامية سواء على مصدر الصك أو حامله، ونذكر منها :

أولا: ايجابيات الاستثمار في الصكوك الإسلامية

تتمثل ايجابيات الاستثمار بالصكوك الإسلامية في:²

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الاولى، البحرين، 2005، ص296

إخلاص باقر هاشم النجار، المصارف الإسلامية، دار الايام للنشر و التوزيع، الطبعة الاولى، ، البصرة، 2019،

² ص ص 308-309

- 1- تعد من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة وتلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وتمثل البديل الإسلامي للسندات في النظام التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول عقارية أو أوراق مالية ذات عائد، وتكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.
- 2- تقدم فرصة لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم، الراغبين في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن هذه الصكوك تتوفر لها سوق ثانوية تباع وتشتري فيها، فكلما إحتاج المستثمر إلى أمواله جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا.
- 3- إتاحة الفرصة أمام المصارف المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وعلى وفق المنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، وخفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- 4- تساعد الصكوك الإسلامية في تحسين ربحية المؤسسات المالية، لأن عملية إصدارها تعد خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما انها أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق المالية لأنه يتطلب العديد من الاجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الاقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات.
- 5- المساهمة في تعبئة رأس المال لتمويل المشاريع الاستثمارية من المستثمرين، من خلال طرح صكوك على وفق صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

- 6- تساعد في الحصول على السيولة لتمويل انشاء مشروع استثماري أو توسيع قاعدة المشاريع القائمة وتطويرها، وهو الأجر الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، من خلال طرح صكوك التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- 7- تعمل الصكوك الإسلامية على تحسين القدرة الائتمانية للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.
- 8- إنّ الكثير من المؤسسات الكبيرة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من المصارف المحلية والاقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل صعبة، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة.

ثانياً: سلبيات الاستثمار في الصكوك الإسلامية

تتمثل سلبيات الاستثمار في الصكوك الإسلامية في:¹

- 1- تضافرت الاسباب المتمثلة بمحدودية عدد الصكوك الإسلامية، ورغبة مقتنييها في الاحتفاظ بها لتدر عائداً مضموناً، وعدم وجود بديل لها في السوق المالية، إلى عدم وجود سوق ثانوية ثابتة لهذه الصكوك، ما جعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة قليلة من المؤسسات المالية .

¹ إخلاص باقر هاشم، مرجع سبق ذكره، ص ص 308-309

2- من ضمن المخاطر الخاصة التي تقع على عاتق المؤسسة التي تصدر الصكوك

الإسلامية هي مخاطر عدم كفاءة العميل، أو عدم قدرته على السداد، أو عدم وفائه بالتزاماته

التعاقدية كاملة في مواعيدها.

3- مخاطر السوق سواء كانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها

من أسواق النقد وأسواق رأس المال بسوقها سوق الإصدار وسوق التداول، ومخاطر سوق

الأصول الحقيقية مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة

في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق فإنها

قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية

الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

4- مخاطر سعر الفائدة وانخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة، والعكس صحيح

وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.¹

5- مخاطر سعر الصرف وسعر الفائدة وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر

صرف العملات في المعاملات الآجلة؛

6- مخاطر أسعار الأوراق المالية وتنشأ نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس

المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة كالإشاعات

والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك

الإسلامية؛

¹ إخلاص باقر هاشم ، مرجع سبق ذكره ، ص ، 310.

- 7- مخاطر التضخم وتنشأ نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الاسعار وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون؛
- 8- مخاطر التشغيل الناجمة عن أخطاء بشرية، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، كهلاك الزرع في استثمارات صكوك الزراعة أو هلاك الأصل المؤجرة في استثمارات صكوك الإجارة وتندرج تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية، كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية، أو الموارد البشرية المؤهلة، فضلا عن ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين وسمعة المؤسسة لديهم.

المبحث الثالث : أنواع الصكوك الإسلامية

تتعدد أنواع الصكوك الإسلامية بتعدد صيغ التمويل الإسلامية من جهة، وكذلك من حيث طبيعة الأصل الممثل كمعين للصكوك في الحالات التي يتم اللجوء للتصكيك للحصول على السيولة من جهة أخرى، وقد ذكرت هيئة المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية منها أربعة عشر نوعاً.

المطلب الأول: الصكوك الإسلامية المصدرة بغرض التمويل

نجد في الصكوك الإسلامية المصدرة بغرض التمويل صكوك الإجارة، صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المزارعة وصكوك المساقاة والمغارسة ويتم تقسيمها كالتالي:

الفرع الأول: صكوك الإجارة

صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله، ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيريه، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.¹

أولاً: مفهوم صكوك الإجارة

صكوك الإجارة هي عبارة عن : "وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أو في منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته

¹ -يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 06.

بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للبيع والتداول، ويتحمل صاحب الصك ما يترتب على المالك من تبعات بالعقار كالصيانة والهلاك (التلف).

ويجوز تداول صكوك الإجارة منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها".¹

وقد تم تفصيل أنواعها المختلفة في المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) و تم تصنيفها إلى ثلاث أنواع رئيسية.²

1- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة، الموجودة فعليا أو الموصوفة في الذمة والتي سيتم انشاؤها بحصيلة الصكوك، عن طريق اصدار وطرح صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجييره، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص، 30.

² أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص، 70.

2- صكوك ملكية المنافع الموجودة أو الموعودة:

تعرف صكوك ملكية المنافع الموجودة بأنها صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، أو معيد الاستئجار من الباطن برضا المالك، خلال فترة الايجار أو كليهما، وذلك بغرض تمليك المنفعة - دون العين - لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك، فيحق لهم ريع الأصل ويمكن أن 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.¹

أما صكوك منافع الأعيان الموعودة (الموصوفة في الذمة) هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك أو المستأجر أو وكيلهما عن عين موصوفة في الذمة موعودة في بإيجارها، وذلك بغرض تمليك المنفعة لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة صلاحية الصك .

ويتم اصدار الصكوك للأصول غير مستأجرة في لحظة اصدار الصكوك، باعتبار الوعد بإيجارها في وقت مستقبلي يشار إليه في العقد.²

3- صكوك ملكية الخدمات الموجودة أو الموعودة

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موجودة، أو موعودة (موصوفة في الذمة) ويتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك

¹ أدهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص71

² - يوسف حسن يوسف، مرجع سبق ذكره، ص08.

الخدمات ويحصلون على عوائد بيعها في الأسواق، والمثال على ذلك هو توفير برامج تعليمية أوصحية في الجامعات أوالمستشفيات، ويساهم حملة الصكوك في تمويل البرامج التعليمية أوالصحية ومتطلباتها حتى تكون جاهزة لطلبيها من طلاب العلم أو المرضى وتكون حصيد بيع تلك البرامج للمستفيدين منها هو العائد لحملة الصكوك.

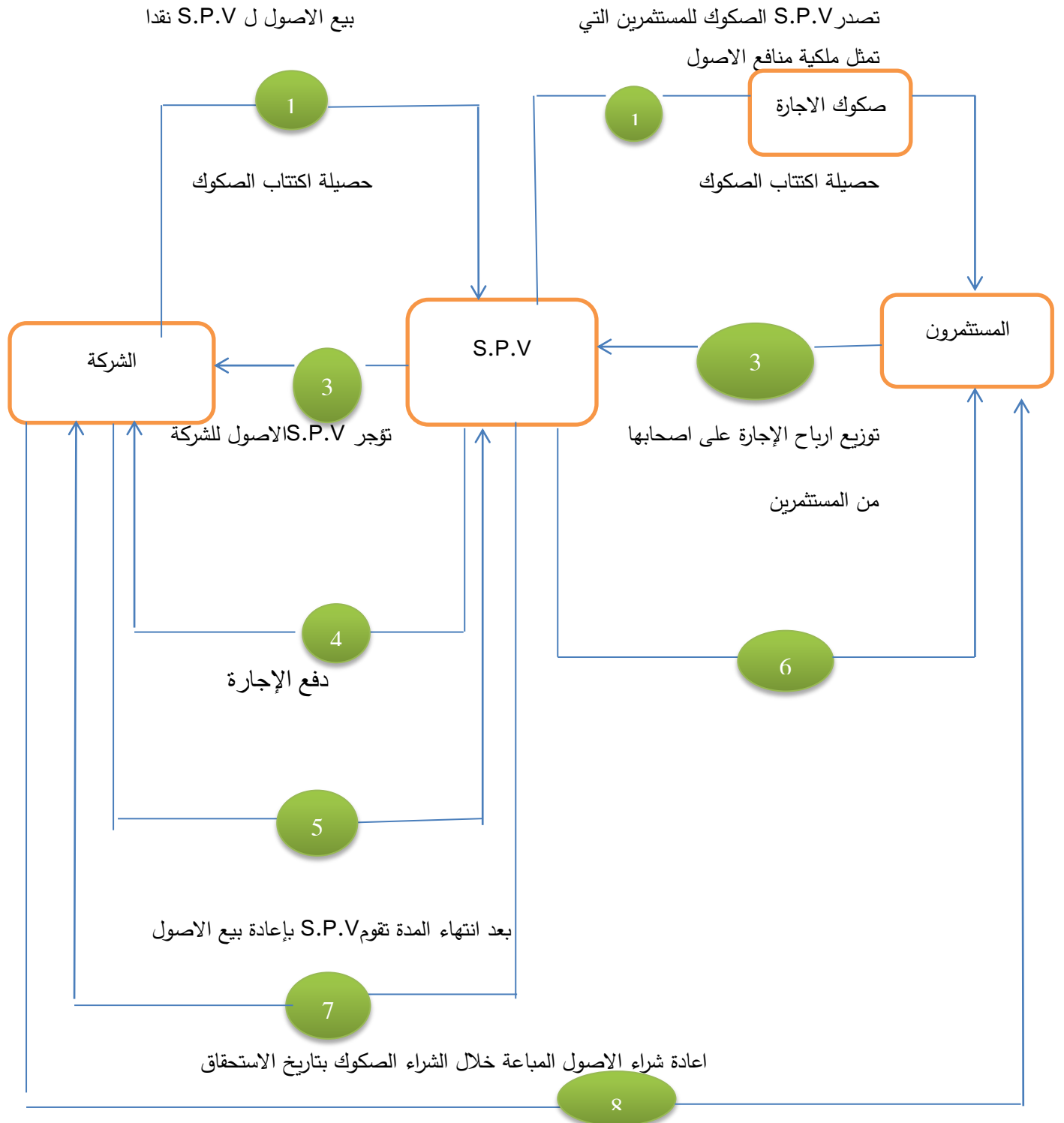
ويعود انتشار صكوك الإجارة نظرا لما تتميز به من خصائص ومزايا أهمها¹:

- أ- أنها تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر، وشبه الثبات في العائد، حيث يتم تحديد العائد (الأجرة) مسبقا وقت شراء الصك ووفقا لعقد الإجارة، وبالتالي لا يتعرض سعر الصك لكثير من التغيرات بالقيمة السوقية، إضافة لكونها ذات مخاطر منخفضة نسبيا.
- ب-تتمتع بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى، فهي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أوالمشاريع أوالاستثمارات للأموال المحصلة، وإنما يمكنها من تمويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها.
- ت-أن صكوك ملكية الموجودات المؤجرة تخضع لعوامل السوق، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية أعيان (أصول عينية معمرة وأعيان استعمالية)، والأعيان تخضع في تقويم أثمانها لعوامل السوق، وبالتالي في حالة ارتفاع قيمتها السوقية، مثل حال المباني ذات المواقع المميزة، ترتفع القيمة السوقية للصك.

النموذج التالي يوضح آلية اصدار وتداول صكوك الإجارة:

¹ أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص، 71.

الشكل (1-2): نموذج تنظيم عملية صكوك الإجارة



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع،

ط1، الاردن، 2012، ص، 113.

الفرع الثاني: صكوك المربحة

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المربحة في معيارها الشرعي رقم 17 بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك".¹

حيث يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما، ثم يبيعها في الأسواق، والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق. وحيث تقوم تلك الصكوك على مبدأ المربحة، الذي ينتج دينا في ذمة مصدر الصك وعندها يصبح للصك حكم الديون، فلا يجوز تداوله بأعلى أو أقل من قيمته، لأن الديون تقضى بأمثالها.

وتعرف كذلك صكوك المربحة: "بيع السلعة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه البائع والمشتري، وأن امكانية استصدار صكوك المربحة ممكن فقط في حالة السوق الأولية، بينما تداولها في السوق الثانوية يعد مخالف للشريعة، لأن بيع المربحة قد يكن مؤجلا وبالتالي فإنه يعد دينا وبيع الدين لا يجوز شرعا".²

وتتميز الصكوك المربحة بما يلي:

1- اشباع حاجات الأفراد من السلع وتنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، صكوك الاستثمار: المعايير الشرعية - معيار رقم 17

¹، البحرين، 2010.

² إخلاص باقر هاشم، مرجع سبق ذكره، ص 304

2- توفير مجالات مناسبة للاستثمار، وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين.

3- تدعم الصناعات الوطنية، والقطاعات الاقتصادية المختلفة.

➤ مجالات التوظيف

يمكن للمصرفية الإسلامية من خلال صك المراجعة أن تقوم بالعديد من الأنشطة مثل:

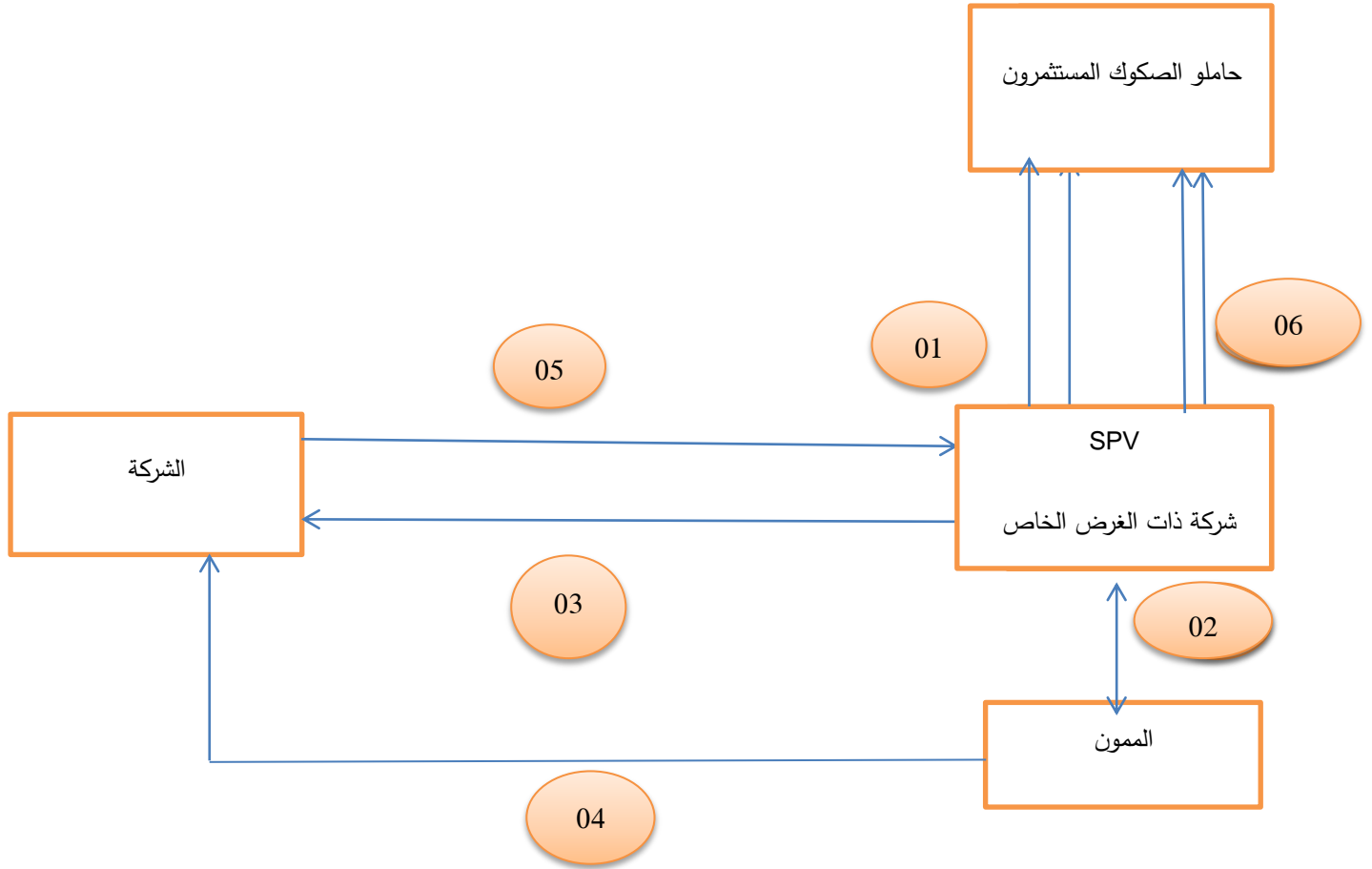
1- توفير احتياجات بعض القطاعات الانتاجية، منها قطاع التجارة سواء الداخلية أوالخارجية

بالإضافة الى القطاعات الانتاجية من سلع وسيطة ونهائية ومواد خام لتجار الجملة

أوالجزئة أوالمستهلكين وذلك عن طريق شراء السلع وإعادة بيعها بالمراجعة.

2- تمويل تجارة الصادرات والواردات.

الشكل (1-3): هيكل صكوك المراجعة



المصدر:

المصدر: محمد أكرم جلال الدين ، التجربة المالية في إصدارا لصكوك الإسلامية ، الملتقى العربي الأول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية، جمهورية مصر العربية، يومي 5-6 سبتمبر 202، ص 24.

- 1- يصدر المصدر أو الشركة ذات الغرض الخاص للصكوك لجمع الأموال من المستثمرين.
- 2- تشتري الشركة ذات الغرض الخاص (مباشرة أو عن طريق الشركة كوكيل) الاصول من المورد.

- 3- تباع الشركة ذات الغرض الخاص الاصول للشركة مرابحة.

4- تقوم الشركة بتسليم الأصل.

5- تقدم الشركة دفعات دورية.

6- توزع الشركة ذات الغرض الخاص العوائد على المستثمرين.

الفرع الثالث: صكوك السلم

صكوك السلم هي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم، والغرض منه تمويل شراء سلع يتم تسلمها في المستقبل، وبعد ذلك يتم بيعها والعائد على الصكوك يتمثل في الربح الناتج عن البيع، وهي قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، يعني ذلك بعد تسلم السلعة وقبل بيعها، فهو عقد بيع يعجل فيه الثمن ويؤجل فيه المبيع، فهو بذلك بيع آجل بعاجل، وهو عكس البيع بضمان مؤجل.¹

عرفتها المعايير الشرعية الصادرة عن ال (AAOIFI) بأنها: «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك»

وتعني صكوك السلم بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعد هذه الصكوك غير قابلة للتداول، وهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها في تاريخ الاستحقاق.²

¹ أحمد التيجاني عبد القادر، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، ط1، السودان، 2006، ص، 8.

² إخلاص باقر هاشم، مرجع سيق ذكره، ص، 306.

وتعرف ايضا صكوك السلم بأنها: " هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بضمن معجل ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال الى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها ، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات و لشركات والأفراد الذين يعملون في انتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الانتاج.¹

➤ مجالات التوظيف

يمكن الاستفادة من صكوك السلم في مجال النفط والغاز، والثروة الحيوانية والزراعية، اذ يمكن للحكومة الاستفادة منها في دعم الموازنة العامة، أو لدعم المشروعات التنموية، مثلا تستطيع الحكومة اصدار صكوك البترول بسلم بصفقتها منتجة وقادرة على تسليم البترول، وذلك من خلال بيع الصكوك الى الجمهور، اذ يمثل الصك كمية محددة من البترول، ويستحق لآجال محددة وتدفع قيمته عند شراء الصك من المستثمرين، وعليه تستلم الحكومة رأس مال السلم (قيمة الصك) واستعماله في المشروعات التنموية، وعند استحقاق السلم تقوم الحكومة بقبض البترول المبيع وبيعه وكالة عن حامل الصك، ودفع القيمة له، ويكون ربح حامل الصك الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.²

¹ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، الاردن، 2013 ، ص ص، 48-52

² زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص، 118

ويمكن للمصرفية الإسلامية من خلال صك السلم، والسلم الموازي أن تقوم بتمويل الأنشطة

التالية:¹

1- تمويل التجارة الخارجية: وذلك عن طريق شراء المواد الخام من المنتجين مباشرة أو من

الدول سلماً وإعادة تسويقها عالمياً بأسعار مجزية.

2- تمويل الأصول الثابتة: حيث يمكن للمصرف الإسلامي المساعدة عن طريق السلم بتوفير

الأصول الثابتة اللازمة لقيام المصانع أو إحلال المصانع القديمة القائمة، وتقديم هذه

الأموال كرأس مال مقابل الحصول على جزء من منتجات هذه المصانع على دفعات طبقاً

لآجال تسليم مناسبة.

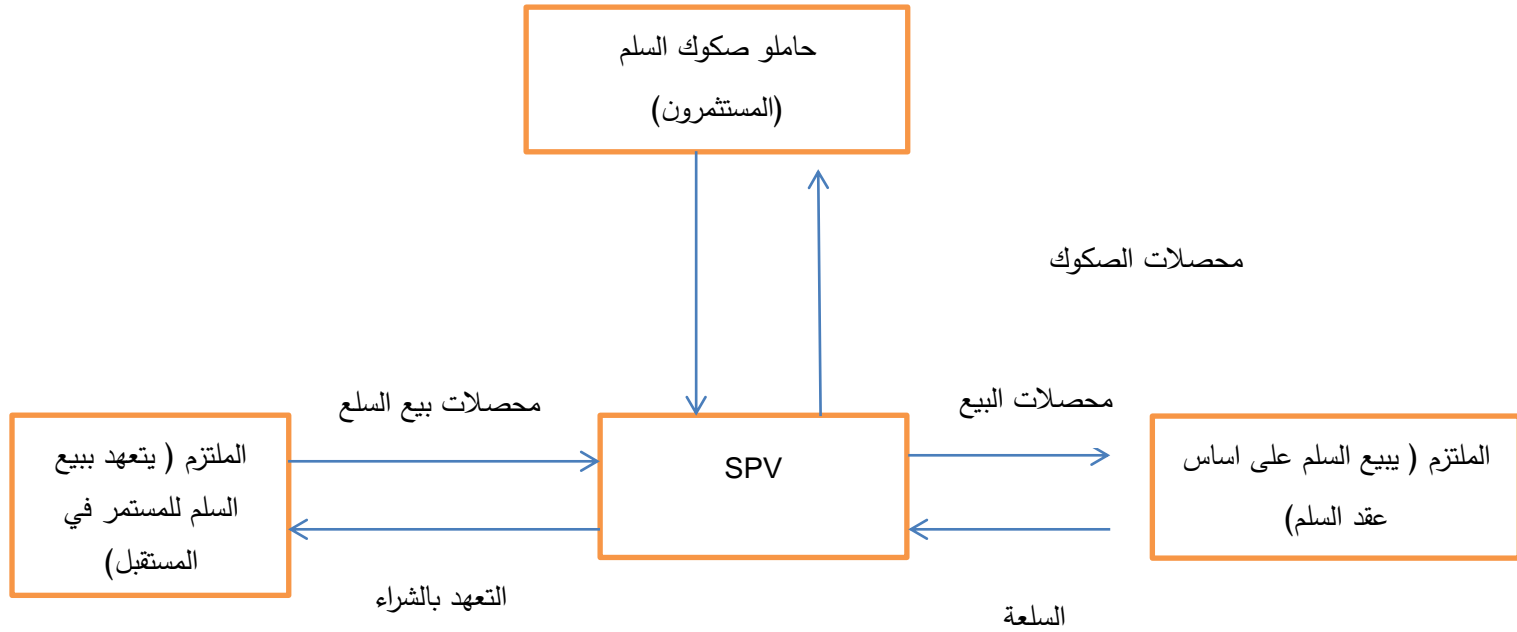
3- تمويل المنتجين: حيث يمكن للمصرف تمويل الحرفيين وصغار المنتجين عن طريق

تمويلهم بمستلزماتهم كرأس مال مسلم في مقابل الحصول على بعض المنتجات وإعادة

تسويقها.

¹ سامي يوسف كمال محمد، مرجع سبق ذكره ، ص 151.

الشكل (1-4): هيكل صكوك السلم



المصدر: محمد أكرم جلال الدين ، التجربة الماليزية في اصدارا لصكوك الإسلامية ، الملتقى العربي الأول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية ، يومي 5-6 سبتمبر 2021.

ص 26

الفرع الرابع: صكوك الإستصناع

تعرف بأنها: «وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في

تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكة لحملة الصكوك».¹

صكوك الاستصناع تشبه صكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل مسدد

كاملا أو مقسط، 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 المشتري.¹

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره..

حيث يحصل الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات و يقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط ، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع.

• مجالات التوظيف

فتح باب الإستصناع مجالات واسعة أمام القطاع الخاص، والقطاع الخيري، والقطاع العام لتمويل الحاجات العامة والمشاريع الكبرى للمجتمع، اذ يمكن استخدامها في صناعات متطورة و مهمة جدا في حياتنا المعاصرة، مثل استصناع الطائرات والسفن والعقارات، ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى أو المعامل اليدوية، كما استخدامها في اقامة المباني السكنية، والمدارس، والجامعات والمصانع.

ويتمثل الجانب التمويل في صيغة عقد الإستصناع في أن يقوم البنك الاسلامي بطلب تصنيع شيء معين من أحد الصناع لحسابه ويقوم بعملية التمويل ثم إعادة بيع الشيء المصنع للغير نظير ربح معين.²

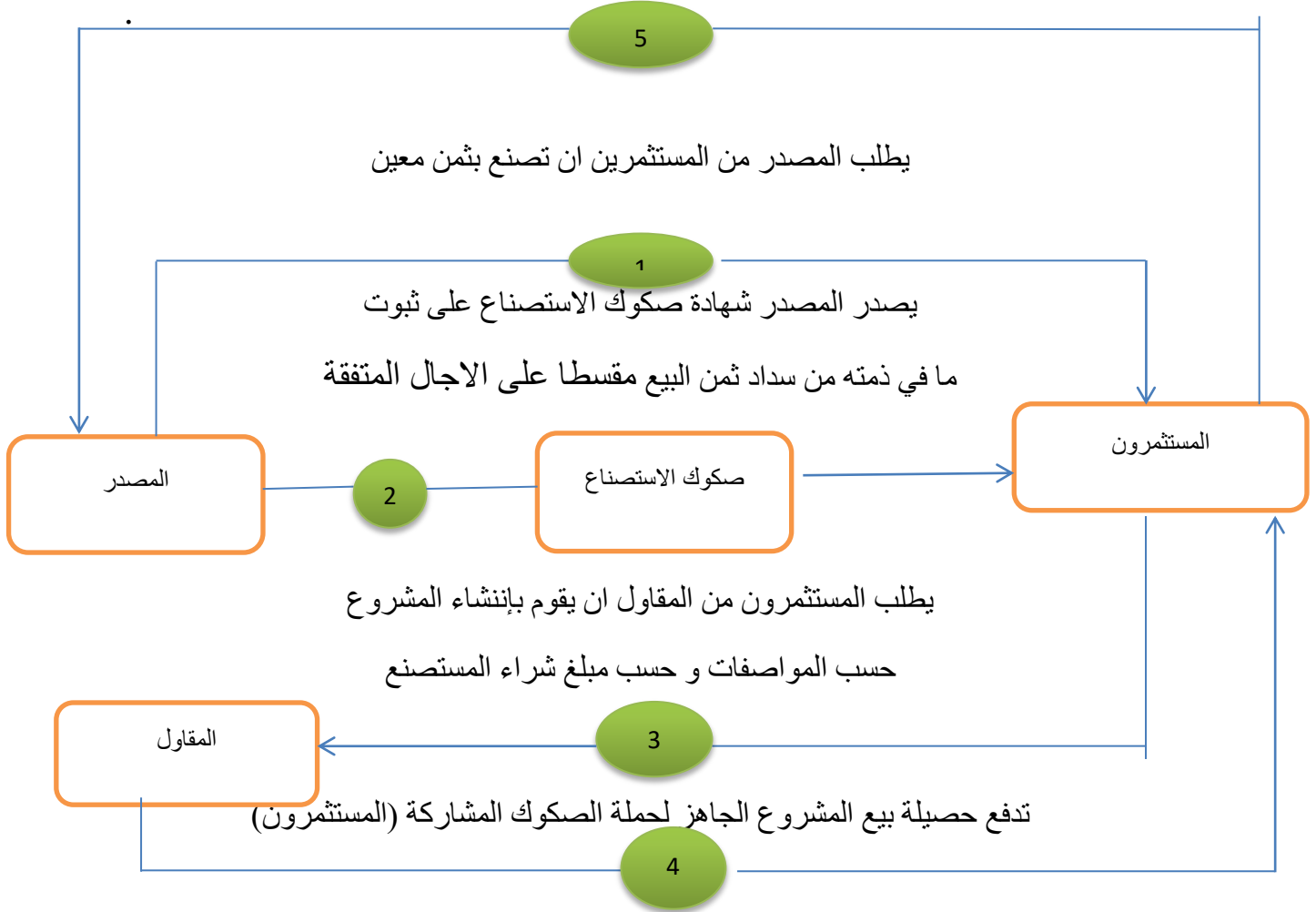
¹ سامر مظهر قنطجعي، صناعة التمويل في المعارف و المؤسسات المالية الإسلامية، دار ابي فداء العالمية

للنشر، سوريا، 2015

² محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة-التمويل-التطوير) ، ط1، مصر، 2009، ص، 340

الشكل رقم (1-5): هيكل صكوك الاستصناع

يسلم المستثمرون المشروع المطلوب انجازه الى المصدر



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر

والتوزيع، ط1، الاردن، 2012، ص115

الفرع الخامس: صكوك المزارعة

تعرف بأنها: « وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتمويل مشروع بناء على عقد المزارعة، ويحق بذلك لحامل الصك الحصول على حصة من المحصول بناء على العقد المبرم ¹. »
وهذه الصكوك يصدرها مالك الأرض الزراعية أو وكيله بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملة الصكوك في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المنصوص عليه في العقد.

وتحدد نشرة اصدار صكوك المزارعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها وتكلفة الزراعة من الآلات ومعدات وبذور وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع الحصول عليه، وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض و المزارع (حملة الصكوك) وكذلك مدة المزارعة.

الفرع السادس : صكوك المغارسة والمساقاة

1-صكوك المغارسة : " هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار وما يتطلب هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس ².

سعيد طيب، أحمد قداري، الصكوك الإسلامية كآلية لتفادي عجز الميزانية العامة -مشروع الوسط شرشال

¹ نموذج،المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير ، العدد14، 2020، ص 73.

² أبو بكر توفيق فتاح، مرجع سبق ذكره، ص، 91.

ولا تختلف صكوك المغارسة أو المساقاة كثيرا عن صكوك المزارعة فصكوك المغارسة يصدرها مالك الأرض أو وكيله لتمويل تكاليف الغرس بموجب عقد المغارسة ويتشارك حملة الصكوك في الأشجار التي تم غرسها وفي الأرض التي تم الغرس عليها وفقا للعقد، حيث يعد المكتتبون في صكوك المغارسة مغارسين يستحقون حصة في الأرض المغروسة بالشجر بعد اثماره حسب الاتفاق.

2- صكوك المساقاة : هي وثائق يصدرها مالكو مزارع اشجار لإستخدام حصيلتها في الصرف على الاشجار ورعايتها وتعهدها بالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساق، حيث تمول حصة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خروجها حتى جنيها.¹

3- مجالات توظيف المزارعة و المساقاة والمغارسة

فتح باب المزارعة والمساقاة والمغارسة في تمويل الانتاج الزراعي، اذ يمكن اصدار صكوك مزارعة أو مساقاة أو مغارسة من قبل كافة القطاعات، بهدف تعبئة الموارد المالية اللازمة، ثم توجيهها نحو الاستثمار المباشر في القطاع الزراعي، وهذا يناسب السلع الموسمية.

¹ أبو بكر توفيق فتاح **نفس المرجع**، ص، 89.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية المصدرة بغرض الاستثمار

الصكوك الإسلامية المصدرة بغرض الاستثمار هي صكوك المضاربة وصكوك المشاركة، ويتم تقسيمها على النحو التالي:

الفرع الأول: صكوك المضاربة (المقارضة)

أولاً: تعريف صكوك المضاربة

صكوك المضاربة "هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المضاربة (القراض) على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه، فالمالكون لهذه الصكوك هم أرباب المال، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط.¹

وصكوك المضاربة " هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكوها أصحاب رأس المال.²

وهي اتفاق بين طرفين يشترك الأول برأسمال ويشترك الثاني بالعمل، وتوزع الأرباح بحسب الاتفاق بينهما، وهي بذلك تختلف عن الربا لأن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من

¹ أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2013، ص 30.

² أبو بكر توفيق فتاح، مرجع سبق ذكره، ص 66.

رأس المال وإنما نسبة من الأرباح، وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق، كما أنها قابلة للتداول

لأنها تمثل محلا لأصل يعمل في نشاط معلوم، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:¹

1- إذا صار مال المقارضة بعد الاكتتاب ما يزال نقودا، فإن تداول الصكوك يعد مبادلة

نقد بنقد تطبق عليه أحكام الصرف.

2- إذا صار مال المقارضة ديونا يطبق على الصكوك أحكام التعامل بالديون.

3- إذا صار مال المقارضة موجودات بين النقود والمنافع ، فيجوز تداول الصكوك على

وفق السعر المتفق عليه.

ثانيا: أنواع صكوك المضاربة

يمكن تقسيم صكوك المضاربة حسب التقيد بمشروع معين الى قسمين هما:²

1- صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعا معينا

وانما يخول المضارب الصلاحيات في اختيار المشروع المناسب.

2- صكوك المضاربة المقيدة: وهي التي يخصص فيها حملة الصكوك مشروعا معينا أو مجالا

معينا يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة، ولا يحق له الخروج عنها وإلا اعتبر متعديا،

وتكون محددة بحسب عمر المشروع.

ولصكوك المضاربة العديد من الصور المتنوعة، فهي تقسم على حسب التقيد بمشروع

معين إلى مضاربة مقيدة ومضاربة مطلقة، وعلى حسب توقيت الاسترداد تقسم إلى صكوك

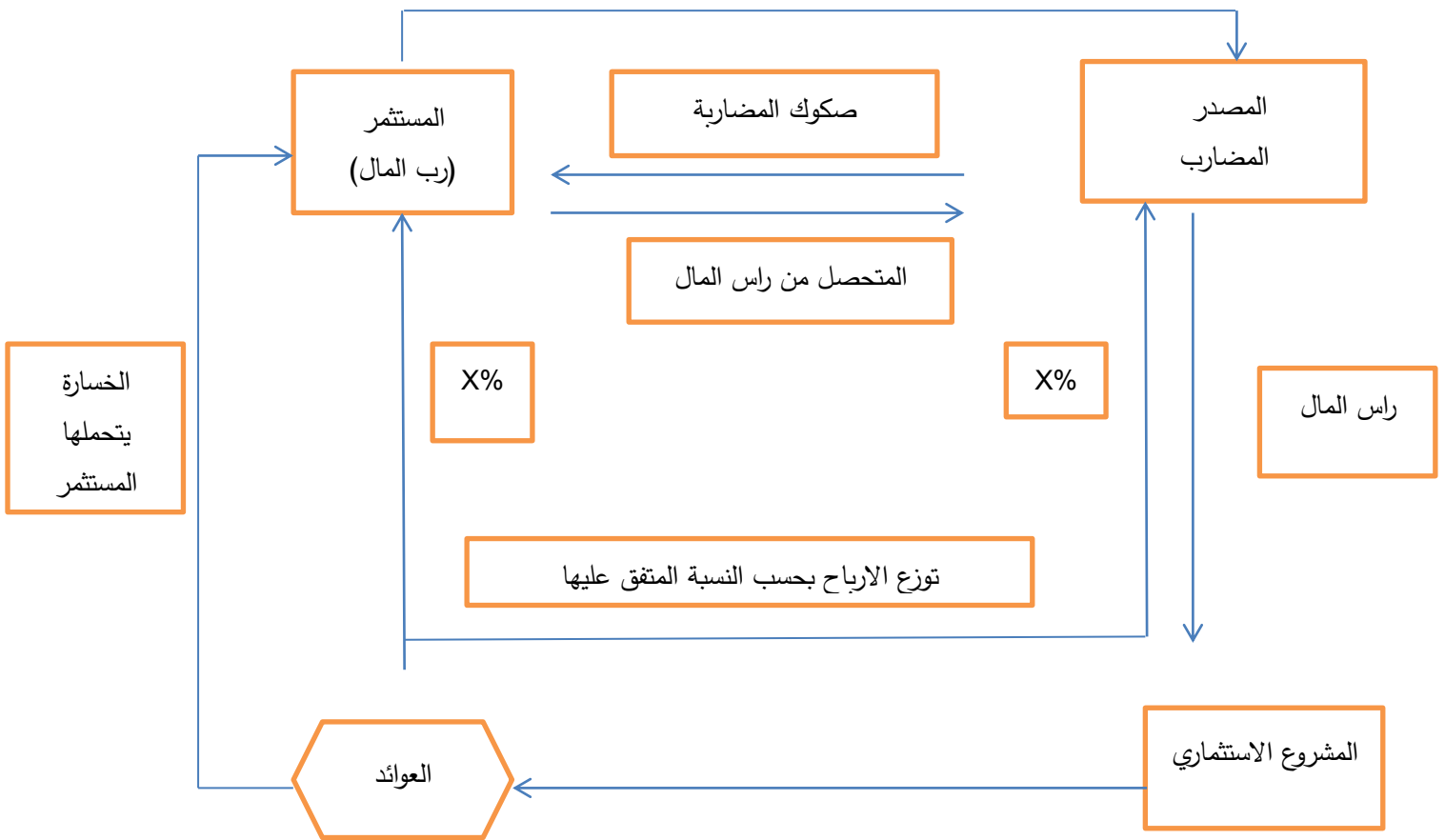
¹ اخلاص باقر هاشم ، مرجع سبق ذكره ، ص4

² زياد جلال الدماغ ، مرجع سبق ذكره ، ص 109

مضاربة تسترد بالتدرج وأخرى تسترد في آخر المشروع، وتقسم على حسب طريقة رد قيمة الصكوك إلى مضاربة منتهية بتمليك المشروع أو صكوك قابلة للتحويل لصكوك من نفس النوع أو أنواع أخرى أو حتى التحويل لأسهم عادية، وفق ضوابط شرعية معينة.

الشكل (1-6): هيكل صكوك المضاربة

عقد المضاربة



المصدر: محمد أكرم جلال الدين ، التجربة المالية في إصدار الصكوك الإسلامية ، الملتقى العربي الأول حول :

الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية ، يومي 5-6 سبتمبر

2021، ص 30.

الفرع الثاني: صكوك المشاركة

صكوك المشاركة هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المشاركة وما يتحول اليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه.

ويجوز تداول صكوك المشاركة بعد بدء النشاط.

ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الاصدار الراعية للصكوك، وحملة الصكوك.¹

وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار وذلك كما يلي:²

1- **صكوك الشركة:** هي وثائق تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

2- **صكوك المضاربة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

3- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي وثائق المشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص، 30

² أدهم إبراهيم جلال الدين ، مرجع سبق ذكره، ص50

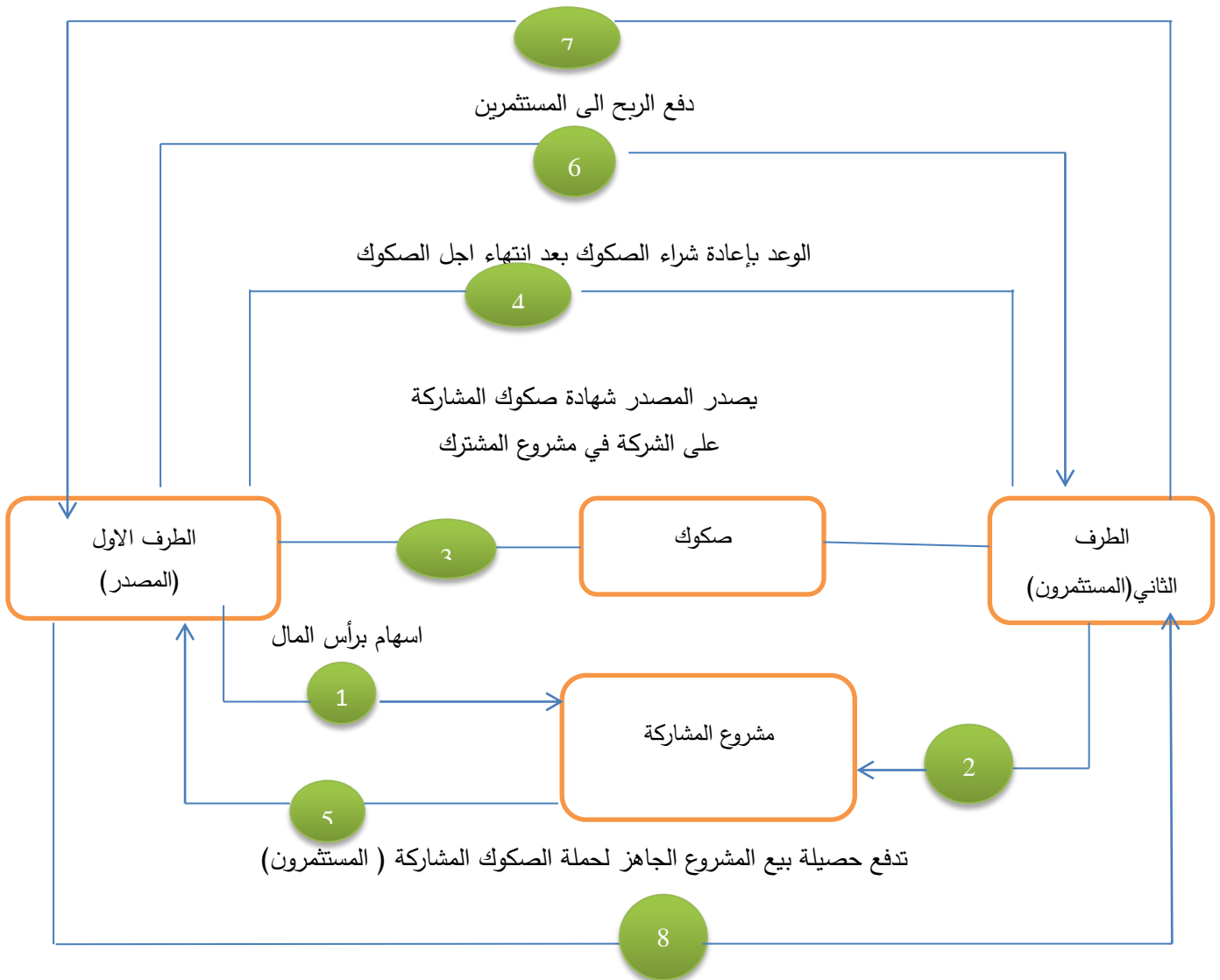
وصكوك المشاركة قد تأخذ عدة أشكال من حيث مدة المشروع، فهي إما مشاركة دائمة أو مشاركة مؤقتة بفترة زمنية محددة أو مشاركة منتهية بالتملك.

أولاً: خصائص صكوك المشاركة

تتميز صكوك المشاركة بعدة خصائص نذكر منها:

- 1- تعتبر ذات مخاطر استثمارية قليلة، لأنها تعتمد على أصول اقتصادية تتمتع بربحية عالية إذا تم مقارنتها بالأنشطة الاستثمارية الأخرى، وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة .
- 2- يمكن تحويلها إلى أموال سائلة في أي لحظة في السوق المالي.
- 3- يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد .

الشكل (1-7): هيكل صكوك المشاركة



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر

والتوزيع، ط1، الأردن، 2012، ص107.

المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية المصدرة حسب نوع الدعم و التعزيز

وفق هذا التقسيم نجد نوعين من الصكوك الإسلامية وهي الصكوك مدعومة بأصول، والصكوك قائمة على الأصول.

الفرع الأول: صكوك مدعومة بأصول Asset Backed Sukuk

يقصد بالصك المدعوم أو المعزز بالأصول انتقال ملكية الأصول محل التصكيك الى حملة الصكوك، مما يعني امتلاكهم الحق في النفاذ الى أصول الصكوك وبيعها في حالة تعثر من جهة الاصدار، ويلاحظ على هذا النوع من هياكل الصكوك ما يلي:¹

- 1- يتم منح حامل الصك حصة في أصل ملموس أو مشروع تجاري إلى جانب حصة مقابلة من إجمالي المخاطر تتناسب مع هذه الملكية.
- 2- يتضمن هذا النوع من الصكوك معاملة بيع حقيقية، حيث يبيع المنشئ، الأصول الأساسية إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) والتي تحتفظ بهذه الاصول وتصدر الصكوك المدعومة بها.

- 3- يتحمل حاملوا الصكوك أي خسائر في حالة اضمحلال أصول الصكوك ، وبالتالي فإن الصكوك المدعومة بالأصول أقرب الى حقوق الملكية منها الى الديون ولهذا السبب لا تحظى بشعبية كبيرة في سوق عروض الصكوك.

¹ عز الدين فكري التهامي ، قضايا محاسبية في الصكوك السيادية، الملتقى العربي الأول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية ، 5-6 سبتمبر 2021، ص ص 10-11.

هذا النوع من الصكوك لا يشكل من الصكوك المنتشرة حالياً إلا نسبة ضئيلة جداً مع أنه يعكس المفهوم الحقيقي للملكية وتوابعها في الإسلام ويميز الصكوك عن السندات التقليدية بحيث تنتقل الملكية حقيقة من المصدر إلى حامل الصك على الشيوع، ووجدت الشركة ذات الغرض الخاص لنقل الملكية إليها والحد من ارتفاع التكلفة، وتكون بذلك محل ثقة الطرفين: صاحب الأصل محل التصكيك والمستثمر حامل الصك، إذ أن الملكية تعني عند الحنفية : مبادلة مال بمال على وجه مخصوص أو هو مبادلة شيء مرغوب فيه بمثله على وجه مفيد (خرج من هذا القيد ما لا يفيد وهو بيع الدينار بالدينار) مخصوص تعني إيجاب وقبول أو تعاط.¹

مثال : صكوك شركة تمويل اماراتية قامت بتسجيل شركة تمويل محدودة المسؤولية (Tamweel Sukuk Limited (TSL) is a special-purpose entity في جزر كايمان لغايات التصكيك، وهي من كبرى الشركات في الامارات العربية المتحدة المتخصصة بتمويل العقار وتكوين محفظة من الاستثمارات العقارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وطرحت صكوك إجارة بقيمة 210 مليون دينار تستحق عام 213 والاصول الداعمة للإصدار فلل سكنية عائلية تم نقل ملكيتها لغاية التصكيك إلى شركة تمويل ذات الهدف الخاص (S.P.V) لتسهيل عملية التصكيك، لذا قامت بالتصكيك وبيع الوثائق إلى حملة الصكوك الذين يستفيدون من عوائد الإجارة لهذه الوحدات السكنية المستقلة، وبذلك فإن حملة الصكوك في هذه الحالة معرضون للربح أو عدمه في حالة التصفية بسعر اقل من القيمة الحقيقية، نظراً للظروف الاقتصادية التي تلت الازمة المالية العالمية.

¹ خولة فريز عوض النوباتي، هيكلية الصكوك بين الفقه والممارسة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الاردن ، 2017، ص ص 99-100.

ثانيا: الصكوك القائمة على الأصول Asset Bashed Sukuk

يقصد بالصكوك القائمة على الأصول أن ملكية الأصول محل التصكيك لا تنتقل من المنشئ للصك الى حملة الصكوك بعقد حقيقي وليس لديهم الحق في النفاذ الى أصول الصكوك وبيعها في حالة التعثر أو الإفلاس لأنهم لا يملكونها قانونيا، ويلاحظ على هذا النوع من هياكل الصكوك ما يلي:¹

1- تتضمن هذه الصكوك قيام المصدر بشراء الأصول الأساسية ثم استثمارها أو التجارة فيها أو تأجيرها نيابة عن حملة الصكوك ، بإستخدام الأموال التي جمعها من خلال الصكوك الصادرة.

2- تمنح الصكوك القائمة على الأصول ملكية منفعة فقط لحاملي الصكوك، حيث في حالة التخلف عن السداد، سيتترك المستثمر دون اي مطالبة على هذه الأصول، وهذا يعني ان حاملي الصكوك ليس لديهم حق الرجوع الكامل الى الأصول الاساسية، لا تستخدم كضمان، يمكن لحاملي الصكوك فقط مطالبة المنشئ بشراء الأصول، ومن ثم يكون لديهم مطالبة دين غير مضمونة ضد المنشئ وتتجسد في دفع سعر الشراء بعد تنفيذ وعد الشراء الملزم.

¹ عز الدين فكري تهامي، مرجع سبق ذكره ، ص11

جدول (1-1): مقارنة بين الصكوك المدعومة بالأصول والصكوك القائمة على الأصول

وجه المقارنة	الصكوك المدعومة بأصول	الصكوك القائمة على الأصول
مصدر العائد	مصدر العائد يأتي من الإيرادات الناتجة عن الأصول الأساسية	مصدر العائد يأتي من التدفقات النقدية للمنشئ
الإفصاح عن الأصل	يتم فصل الأصل عن دفاتر المنشئ، ولا يظهر في الميزانية العمومية له.	يبقى الأصل في الميزانية العمومية للمنشئ.
نزع ملكية حاملي الصكوك	الملكية القانونية مع حق التصرف في الأصول	ملكية منفعة مع عدم وجود حق للتصرف في الأصل.
حق اللجوء أو الملاذ	يمكن لحاملي الصكوك فقط اللجوء إلى الأصول وبالتالي ، فإن الأصول تلعب دوراً حقيقياً في حالات التخلف عن السداد.	يعتبر تعهد الشراء من المنشئ الملاذ النهائي ، حيث أن حق الرجوع يكون على المدين (المنشئ) فقط وليس الأصل.

المصدر: عز الدين فكري تهايمي ، قضايا محاسبية في الصكوك السيادية ، ص 13.

وهذا النوع من الصكوك مشابه للسندات التقليدية ، إذ أنّ ملكية حملة الصكوك ملكية غير تامة بمعنى أنّه ليس لهم الحق في التصرف في الأصل وهذه الصكوك تضمن لهم عوائد ثابتة، لذا هذا النوع من الصكوك لا يمكن حملة الصكوك من التصرف في الأصل في حال حدوث التعثر، فهم لا يملكون الأصول ملكية حسية على الشبوع وهذا النوع الشائع من أنواع الصكوك المنتشرة عالمياً.

مثال آخر من اصدار لشركة تمويل الاماراتية أيضا بقيمة 299.6 مليون دولار امريكي وفي هذه الصورة فإن حملة الصكوك يملكون صلاحية محدودة أو معدومة للتصرف في الاصول، وقد أنشأت شركة تمويل الاماراتية لهذا الغرض شركة محدودة المسؤولية مسجلة في جزر كايمان لغاية

التصكيك لمحفظة من الأصول العقارية وفقا للشريعة الإسلامية وهذه الشركة تعتبر الأمين (Trustee) والتي تحتفظ بالأصول أمانة، وهذا الاصدار مهيكّل على أساس عقدين: الأول الإجارة المنتهية بالتّمليك والثاني الإستصناع ، والعقدان يشكّلان محفظتين ماليّتين طرحتا للتصكيك ولم يكن هناك أي إشارة في نشرة الاصدار لطبيعة ملكية حامل الصك للأصول، لذا فإن حامل الصك لا يحق له الرجوع إلى الأصل.¹

المطلب الرابع: أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة على حسب الاثر على قائمة المركز المالي للمصدر

تقسم الصكوك وفق الاثر على قائمة المركز المالي للمصدر الى صكوك الميزانية العمومية وصكوك خارج الميزانية العمومية.²

أولاً: الى صكوك الميزانية العمومية On Balance Sheet Sukuk

صكوك الميزانية العمومية هي الصكوك التي يتم تسجيلها في قائمة المركز المالي للمصدر ويكون للمصدر السيطرة (من حيث المخاطر والمكافآت والاسترداد) على الأصول الأساسية لهذا النوع من الصكوك، ومن الأمثلة على هذه الصكوك : صكوك المشاركة ، وصكوك المضاربة وصكوك المرابحة، وهذه الصكوك بطبيعتها صكوك قائمة على الأصول.

¹ خولة فريز عوض النوباتي، مرجع سبق ذكره، ص 11.

² عز الدين فكري تهايمي، مرجع سبق ذكره ، ص 14

ثانيا: صكوك خارج الميزانية العمومية Off Balance Sheet Sukuk

الصكوك خارج الميزانية العمومية هي الصكوك غير المقيدة في قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) للمصدر، وفي هذه الصكوك لا يملك المصدر أي سيطرة (من حيث المخاطر والمكافآت والاسترداد) على الأصول الأساسية لها، ومن الأمثلة على ذلك صكوك الوكالة وصكوك الإجارة ، وتظهر هذه في هوامش القوائم المالية للمصدر.

المبحث الرابع: تطور إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في العالم

شهد سوق الصكوك الإسلامية تطورا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة وقد صمد في مواجهة مختلف الأزمات التي اجتاحت بالعالم في الآونة الأخيرة على غرار جائحة كورونا التي أدت الى اضطرابات في الأسواق المالية الأخرى، وتمثل الصكوك السيادية النسبة الأكبر من إجمالي الصكوك المصدرة في الأسواق المحلية والدولية خلال السنوات الأخيرة ، مما يبين زيادة اعتماد الدول في تمويل مشاريعها على الصكوك الإسلامية، وبهذا تكون الصكوك السيادية قد ساهمت في تطوير ودعم سوق الصكوك الإسلامية.

وقد هيمنت كل من ماليزيا وتركيا والمملكة العربية السعودية والبحرين وباكستان على الإصدارات السيادية في سوق الصكوك المحلي والدولي.

ومن هذا المنطلق قمنا بتقسيم المبحث الرابع إلى ثلاثة مطالب، تناولنا في المطلب الأول آلية إصدار الصكوك السيادية، أما المطلب الثاني تطرقنا فيه إلى حجم إصدار الصكوك الإسلامية

السيادية العالمية والمحلية، بالإضافة الى التطرق لأهم المعايير المحاسبية للصكوك الإسلامية في
المطلب الثالث.

المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية السيادية

تمر عملية اصدار الصكوك الإسلامية السيادية من قبل الدول بعدة مراحل منذ اصدارها الى غاية
اطفائها، موضحة كالتالي:

الفرع الأول : مرحلة اصدار الصكوك الإسلامية السيادية

مرحلة اصدار الصكوك الإسلامية السيادية تمر بالمراحل التالية:¹

- 1- صدور قرار مجلس الوزراء بناء على عرض وزير المالية بتحديد الأصول التي ستصدر
الصكوك على أساسها.
- 2- قيام اللجنة العليا للتقييم بتقييم حق الانتفاع أو القيمة الايجارية لتلك الأصول.
- 3- يعرض وزير المالية نتائج أعمال لجنة التقييم على مجلس الوزراء لاعتمادها.
- 4- تكليف شركة التصكيك السيادي بطرح الصكوك للاكتتاب (طرح عام أو خاص) بما
يعادل قيمة حق الانتفاع.

وبعد صدور القرار من الجهة المصدرة (وزارة المالية والتي لها الحق دون غيرها في إصدار
الصكوك السيادية) بتحويل حق الانتفاع بالأصول الى شركة التصكيك السيادي، تقوم شركة
التصكيك السيادي بطرح الصكوك للاكتتاب عن طريق بنك الاصدار.

¹ عز الدين فكري تهامي، مرجع سبق ذكره، ص22-

وتكون المعالجة المحاسبية في دفاتر شركة التصكيك السيادي في تلك المرحلة مماثلة للمعالجة

المحاسبية للاكتتاب في الأسهم الى حد كبير على النحو التالي:

1- عند الاكتتاب يجعل حساب البنك مدينا وحساب المكتتبين دائنا، عند التخصيص

(اصدار شهادات الصكوك للمكتتبين) يجعل حساب المكتتبين مدينا وحساب حملة

الصكوك (اصدار رقم) دائنا؛

2- يتم توريد حصيلة الاصدار الى البنك المركزي (تحت حساب صك سيادي رقم ...).

3- كما قد يكون من المناسب أن يقلل حساب حملة الصكوك في حساب نظامي يسمى

رأس مال حملة الصكوك (صك رقم ...) أو حساب استثمارات مؤقتة (صك سيادي

رقم ...)، ويقابله حساب نظامي مدين يمثل موجودات أو أصول الصكوك (اصدار

رقم ...).

الفرع الثاني: تحويل الأصول

تعد قضية الاعتراف بالأصول في دفاتر الجهة المستفيدة من القضايا الهامة والمثيرة للجدل

لارتباطها بقضايا أخرى مثل نوع وهيكل وطبيعة الأصول المصككة وتعتمد عملية تحويل الأصول

الى شركة التصكيك السيادي (كوكيل عن حملة الصكوك) بصفة عامة الى طبيعة هيكل الصكوك

كما يلي:¹

¹ عز الدين فكري تهامي ، مرجع سبق ذكره، ص25-

- 1- في ظل الصكوك المدعومة بالأصول، يتم نقل ملكية الأصول الى شركة التصكيك السيادي، ومن ثم لا تظهر هذه الاصول في دفاتر الجهة المصدرة ، وانمالا تنتقل الى دفاتر شركة التصكيك السيادي.
- 2- في حين أنه في الصكوك القائمة على الأصول يحتفظ المنشئ بالأصول في دفاتره ، ويتم نقل ملكية منفعة فقط في الأصول الأساسية.
- 3- وفي جميع الحالات فإن حصيلة اصدار الصكوك تستخدم للحصول على الأصول، ويتم تمكين الجهة المستفيدة من إدارتها، وتوزيع الناتج بين تلك الجهة وشركة التصكيك السيادي (كوكيل عن حملة الصكوك) وفقا لطبيعة العقد بينهما.

الفرع الثالث: إدارة أصول الصكوك

نظرا لأن شركة التصكيك السيادي تقوم بعملية التصكيك لكافة اصدارات الصكوك السيادية، فيجب أن تمسك حسابات مستقلة لكل إصدار، بما يضمن قصر حقوق مالكي كل اصدار من الصكوك السيادية على الأصول المرتبطة بها كما سبق الاشارة.

وفي هذه المرحلة يتم التحاسب بين شركة التصكيك السيادي والجهة المصدرة (الجهة المستفيدة من حصيلة الاصدار حسب العقد بينهما)، أو بعبارة اخرى حسب نوع الصكوك المصدرة (صكوك الإجارة أو صكوك الإستصناع أو غيرها من الصكوك حسب صيغ التمويل الاسلامي، وقد أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالفعل معايير محاسبة مالية لمعظم عقود التمويل الاسلامي الشائعة.

وقد نص على ذلك في معايير المحاسبة المالية المتعلقة بالصكوك الصادرة عن (AAOIFI)

حيث:¹

1- ورد في المعيار 34 أنه ما لم يتعارض مع متطلبات محددة لهذا المعيار، يجب قياس

الايادات والمصروفات والأرباح والخسائر الناتجة عن ادارة الأصول، والمحاسبة عنها على

التوالي، وفقا لطبيعة العقد (العقود) ما يتماشى مع متطلبات معايير المحاسبة المالية ذات

الصلة الصادرة عن الهيئة أو المماثلة المطبقة على هذه المعاملات وبما يتماشى مع هذا

الاطار أو في غيابه، بما يتماشى مع مبادئ المحاسبة عموما.

2- كما ورد في المعيار 29 أيضا ان هذا المعيار لا يوفر معالجة محاسبية فردية لكل نوع

من أنواع الصكوك على أساس المنتج الاساسي (عقد التمويل) ، وإنما يتم الاعتماد على

المعايير الصادرة عن أيوفي لتلك الصيغ والعقود.

الفرع الرابع: توزيع عوائد الاستثمار

في نهاية كل فترة زمنية (سنة) يتم اثبات العوائد التشغيلية المحولة الى شركة التصكيك

السيادي من المشروع محل التصكيك (وفقا لعقد التمويل الاسلامي بينهما)، ويتم توزيع تلك العوائد

وفقا المضاربة بين شركة التصكيك السيادي (رب العمل) وحملة الصكوك (رب المال) بعد خصم

نفقات المضاربة (المصروفات المتعلقة بالإصدار) حسب النسبة الشائعة المتفق عليها.²

¹ عز الدين فكري تهاامي ، مرجع سبق ذكره ، ص 26-

² عز الدين فكري تهاامي ، نفس المرجع ، ص 27

وتحدد العوائد التشغيلية السنوية وفقاً لمبدأ المقابلة بين الإيرادات والمصروفات، الاحتياط للمخاطر المستقبلية، وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية مادام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدرة لم تنته بعد، وذلك للمحافظة على رأس المال.

المطلب الثاني: حجم إصدار الصكوك السيادية العالمية والمحلية

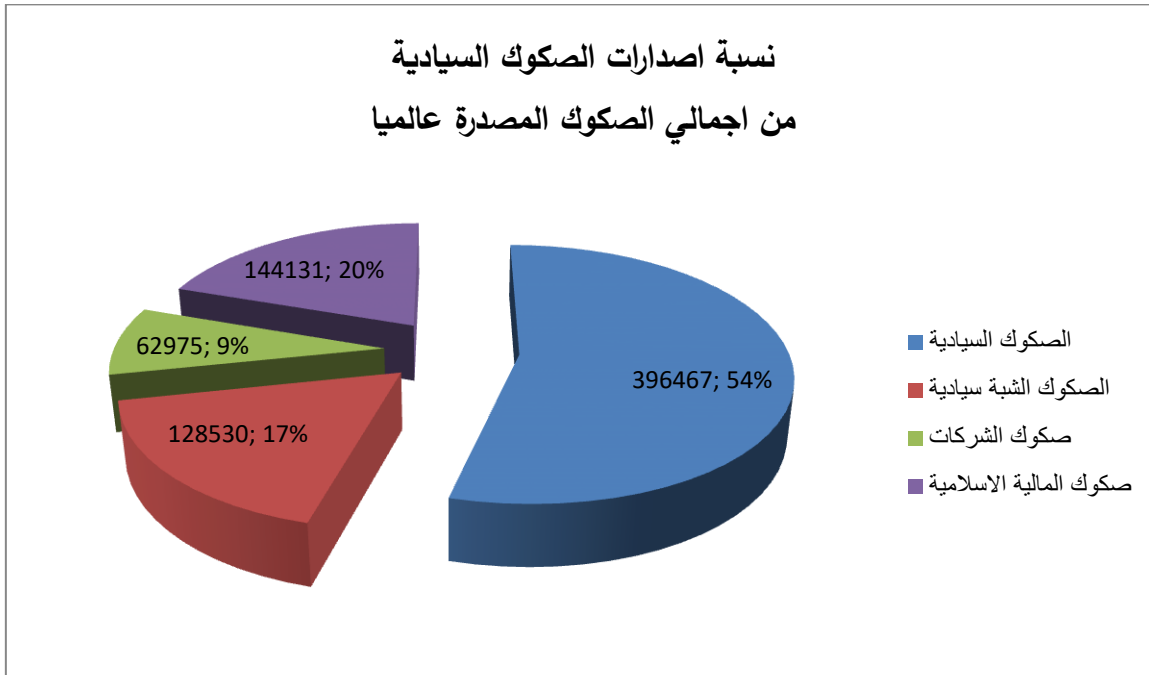
سوف نتطرق في هذا المطلب إلى حجم إصدارات الصكوك السيادية العالمية والمحلية المصدرة من طرف الدول خلال السنوات الأخيرة.

أصبح سوق الصكوك الإسلامية المحلية نشطاً في كل من ماليزيا والبحرين والمملكة العربية السعودية واندونيسيا وتركيا بسبب ما توفره البنوك المركزية من سبل للبنوك الإسلامية والمستثمرين الآخرين لاستثمار فائض السيولة لديهم في برامج الصكوك الحكومية المصممة لتوفير ساحة فرص متكافئة للمؤسسات المالية الإسلامية، علاوة على ذلك فإن عدداً من البلدان مثل غامبيا وساحل العاج والسنغال ومالي والمغرب ومصر وبنغلادش تعمل بنشاط على تطوير أسواق الصكوك المحلية لديها.

والشكل الموالي يوضح نسبة الصكوك السيادية المصدرة من إجمالي الصكوك المصدرة خلال

سنة 2021:

الشكل (1-8): إجمالي الصكوك المصدرة عالميا لسنة 2021



المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية،

IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

خلال عام 2021، ظلت حصة الاصدارات السيادية في السوق الدولية قوية، ساهمت

بنسبة 54% (396467 مليون دولار) من إجمالي الصكوك السيادية المصدرة خلال سنة

2021، فهي تشكل الركيزة الأساسية في دعم وتطوير سوق الصكوك، تليها إصدارات الشركات

بنسبة 20% أي بقيمة 144.131 مليون دولار، وتعتبر دولة ماليزيا من أبرز الدول المصدرة

لصكوك الشركات لما لديها من قوانين و تسهيلات تنظم و تسهل على الشركات اصدار الصكوك¹

¹ IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

الفرع الأول: إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية

تستمر إصدارات الصكوك السيادية في أن تكون المحرك الرئيسي لسوق الصكوك، حيث أن الطلب المتزايد على الصكوك السيادية من طرف دول مجلس التعاون الخليجي المتمثلة في البحرين والمملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة وسلطنة عمان وقطر والكويت والدول الاسلامية الاخرى مثل ماليزيا واندونيسيا وتركيا وباكستان... الخ أدى الى النمو السريع والمتزايد في سوق الصكوك.

والجدول الموالي يوضح اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من مختلف الدول لسنة 2021.

الجدول (1-2): إجمالي إصدارات الصكوك السيادية لسنة 2021 الوحدة: 500 مليون

دولار امريكي

سنة الإصدار	المصدر	بلد الإصدار	العملة	العالمية المحلية	هيكل الصكوك	الوحدة مليون دولار أو ما يعاديه	المدة (سنوات)
2021	حكومة البحرين	البحرين	USD	عالمية	صكوك هجينة اجارة/مرابحة	1.000	08
2021	حكومة الشارقة	الامارات العربية المتحدة	USD	عالمية	صكوك هجينة اجارة/مرابحة	750	10
2021	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	USD	عالمية	صكوك الوكالة	1.250	05
2021	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	USD	عالمية	صكوك الوكالة	750	30
2021	حكومة اندونيسيا	اندونيسيا	IDR	محلية	صكوك الإجارة	3.138	02
2021	حكومة بنغلادش	بنغلادش	BDT	محلية	صكوك الإجارة	558	50
2021	حكومة ماليزية	ماليزيا	MYR	محلية	صكوك المرابحة	1.320	10
2021	حكومة ماليزيا	ماليزيا	USD	عالمية	صكوك الوكالة	500	30
2021	حكومة نيجيريا	نيجيريا	NGN	محلية	صكوك الإجارة	610	10
2021	حكومة الباكستان	الباكستان	PKR	محلية	صكوك الإجارة	1.010	05

2021	حكومة قطر	قطر	QAR	محلية	صكوك الوكالة	1.080	05
2021	حكومة المملكة العربية السعودية	المملكة العربية السعودية	USD	عالمية	صكوك هجينة مرابحة/مضاربة	2.000	09
2021	حكومة سلطنة عمان	عمان	USD	عالمية	صكوك الإجارة	1.750	09
2021	حكومة تركيا	تركيا	USD	عالمية	صكوك الإجارة	2.500	05
2021	حكومة المملكة المتحدة	المملكة المتحدة	GBP	عالمية	صكوك الإجارة	686	07
2021	وزارة المالية السعودية	العربية السعودية	SAR	محلية	صكوك هجينة مرابحة/مضاربة	2.086	10
2021	وزارة النفط البحرين (NOGA Holding)	البحرين	USD	عالمية	صكوك هجينة اجارة/مضاربة	600	08
2021	وزارة الخزانة و المالية التركية	تركيا	TRY	محلية	صكوك الإجارة	1.475	03
2021	السعودية أرامكو	العربية السعودية	USD	عالمية	صكوك هجينة اجارة/مرابحة	3.000	10
2021	شركة تمويل العقارات السعودية	العربية السعودية	SAR	محلية	صكوك هجينة اجارة/مرابحة	1.067	07

المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية

IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

نلاحظ من الجدول أن المملكة العربية السعودية في السنوات الماضية أصبحت تحتل الصدارة في اصدار الصكوك السيادية المحلية والعالمية، تليها ماليزيا ثم تركيا وذلك لتمويل متطلبات الميزانية لديها من خلال وضع خطط تمويلية لتمويل مشاريع البنى التحتية الضخمة ويتم اصدار الصكوك السيادية لهذه الدول إما عن طريق البنك المركزي أو عن طريق الوزارة المالية أو الخزينة العمومية.

في عام 2021 كانت صكوك الإجارة سواء المصدرة محليا وعالميا هي الهيكل الأكثر استخداما من قبل الحكومات، مما لها من مميزات تتماشى وتخدم الأهداف التنموية والاقتصادية دون المساس أو التخلي عن ممتلكاتها.

كما نلاحظ تنوع في الصكوك المصدرة بين صكوك قصيرة الأجل وصكوك طويلة الأجل سواء المصدرة محليا أو عالميا، فعلى سبيل المثال أصدرت وزارة المالية والخزينة في تركيا ممثلة عن دولة تركيا صكوك الإجارة السيادية قصيرة الأجل في السوق المحلية بقيمة 737.500 مليون دولار أمريكي .

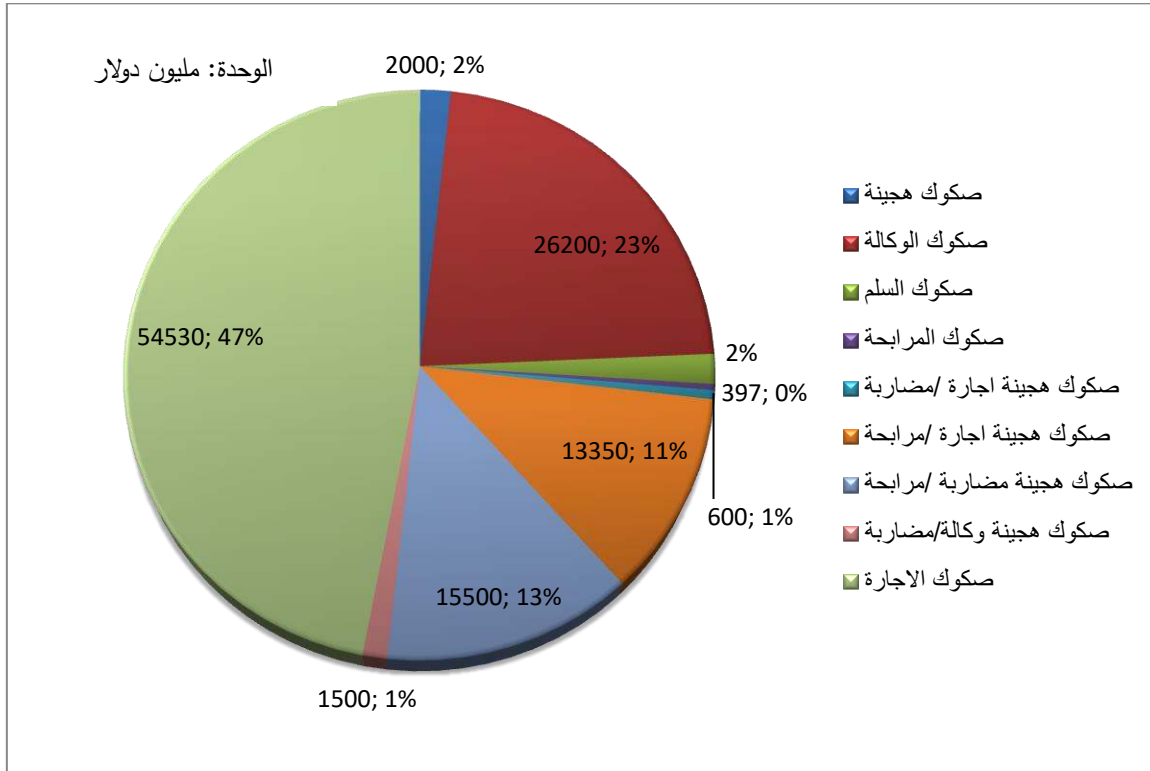
كما أصدرت شركة السعودية أرامكو ممثلة عن المملكة العربية السعودية صكوك سيادية هجينة متكونة من صكوك الإجارة والمرابحة طويلة الأجل في السوق الدولية بقيمة 1.500.000 مليون دولار تستحق خلال 10 سنوات.

ويعد استخدام الذهب في إصدار الصكوك من قبل الهيئات السيادية مثل الخزنة التركية هيكلا آخر للصكوك، قد يحتاج مصدرو الصكوك الآخرون إلى النظر في هذا الخيار أيضا.

والشكل الموالي يوضح هيكل الصكوك السيادية الأكثر استعمالا من طرف الدول خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى غاية ديسمبر 2021.¹

¹ IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

الشكل (1-9): التفصيل الهيكلي لإصدارات الصكوك السيادية (2001-2021)



المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية

IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

حافظ هيكل صكوك الإجارة السيادية على الصدارة خلال السنوات الاخيرة مقارنة بالهياكل الاخرى، ويعتبر الاكثر استخداما من قبل المصدرين في السوق الدولية بحصة سوقية تبلغ 47% أي بقيمة 54.530 مليون دولار، تليها صكوك الوكالة بنسبة 23% اي بقيمة 26.200 دولار امريكي، ثم الصكوك الهجينة مضاربة مرابحة بنسبة 13% (15.500 دولار امريكي، كما ان هياكل الصكوك التي تشتهر بصورة كبيرة في السوق من حيث الاصدارات هي الصكوك الهجينة.¹

¹ IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

يمكن القول أنّ عام 2021 شهد تقديم هيكل متوازن الى حد ما، وهو أمر مرغوب فيه ومشجع لسوق الصكوك حيث تمت معالجة مخاوف الاعتماد على هيكل واحد.

الفرع الثاني :إتجاه اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من جانفي 2001 الى ديسمبر 2021

تعد إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية المساهم الرئيسي في سوق الصكوك العالمي في السنوات الماضية، اذ نمت الإصدارات السيادية في عام 2021 بنحو 24% لتصل إلى 110.20 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2020 التي بلغت اصدارات الصكوك السيادية آنذاك اصدارات قيمة 88.867 مليار دولار.

وتعتبر كل من المملكة العربية السعودية وإندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا والبحرين، من أهم المصدرون الرئيسيون للصكوك السيادية، حيث تواصل المملكة العربية السعودية تربيعها على عرش سوق الصكوك السيادية وتواصل تقديم أساس قوي لسوق الصكوك.

خلال عام 2021 ، حافظت الإصدارات السيادية العالمية على الاتجاه الإيجابي القوي الذي استمر خلال النصف الأول لعام 2022 مما يشير إلى أن الجهات السيادية تواصل إصدار صكوك لتلبية متطلباتها الداخلية، حيث في نهاية عام 2021 بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية منذ التأسيس 879.81 مليار دولار أمريكي، أي حوالي 54.61% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية.¹

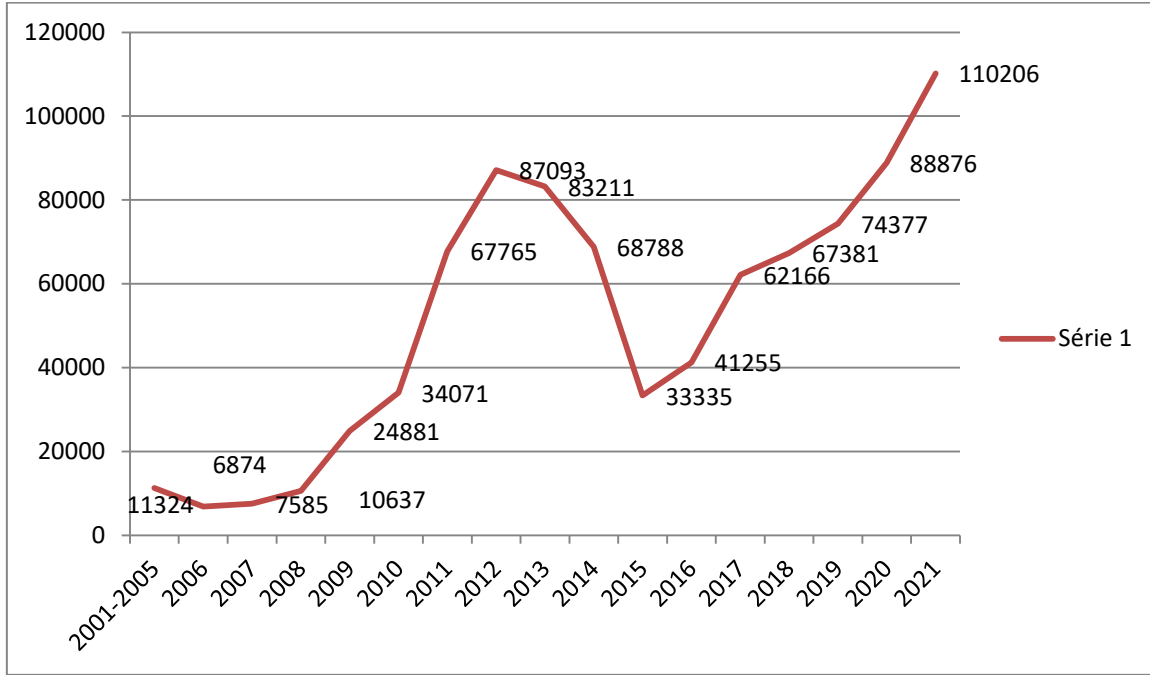
¹ IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

يوضح الرسم البياني أدناه اتجاه إصدارات الصكوك السيادية من سنة (2001 الى غاية

:2021)

الشكل (1-10): اجمالي اصدارات الصكوك السيادية من سنة 2001 الى 2021

الوحدة مليون دولار امريكي



المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية

IIFM Sukuk report 11 th 2022 www.iifm.net

في عام 2021 ظل سوق الصكوك أداة جذابة في سوق رأس المال الاسلامي من وجهة

نظر المصدرين والمستثمرين وغيرهم من المشاركين في السوق، حيث يعاني الاقتصاد العالمي

حاليا من ضغوط تضخمية، وهناك زيادة في معدلات المعيارية الدولية، مما قد يؤدي إلى تأثير

محدود على إصدارات الصكوك، وعلى أية حال حافظت الصكوك على نموها وتطورها خلال السنوات الأخيرة.¹

قد ساهم إصدار المزيد من الصكوك الجديدة في نوعيتها وإعادة تمويل الصكوك المستحقة في الحفاظ على مسار حجم الصكوك بشكل إيجابي، ومن المتوقع ان يستمر هذا الاتجاه في عام 2022.

المطلب الثالث: المعايير المحاسبية للصكوك الإسلامية السيادية

من أهم القضايا المحاسبية المثارة بشأن المحاسبة عن الصكوك السيادية هي تحديد المعايير المحاسبية، طبيعة وأهمية شركة التصكيك السيادي، تحويل الأصول، أسس توزيع العائد بين شركة التصكيك السيادي وحملة الصكوك.

من أهم المعايير المحاسبية الخاصة بالصكوك تلك المعايير التي أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة (AAOIFI)، حيث قامت الهيئة بإصدار ثلاثة معايير تتعلق بالمحاسبة عن الصكوك ونعرض فيما يلي الإطار العام لتلك المعايير الثلاثة:²

الفرع الأول: معيار المحاسبة المالية رقم « FAS33 »

وجاء هذا المعيار بعنوان الاستثمار في الصكوك والأسهم والأدوات المالية المشابهة ليحل محل معيار المحاسبة المالية رقم 25 الصادر عام 2010م، بهدف استيعاب التغييرات التي أدخلتها

¹ IIFM Sukuk report 11 th 2021 www.iifm.net

² عز الدين فكري التهامي، مرجع سبق ذكره، ص ص 17 - 18

المعايير المحاسبية الأخرى الصادرة عن (AAOIFI) بشأن الصكوك من ناحية، والعمل على التقارب مع معايير اعداد التقارير المالية الدولية من ناحية أخرى، وذلك من خلال اتباع منهج لتصنيف الأدوات المالية يتماشى مع نموذج الاعمال.

ويهدف هذا المعيار الى تحديد و تحسين مبادئ الاعتراف والقياس والعرض والافصاح عن الاستثمار في الصكوك والأسهم، وما في حكمها من الاستثمارات .

ويطبق هذا المعيار على استثمار المؤسسة، سواء كان في شكل أدوات حقوق ملكية، أو أدوات الدين، أو أدوات الاستثمار الأخرى، حيث يحدد المعيار الأنواع الرئيسية للأدوات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ويحدد المعالجات المحاسبية والاحتفاظ بها.

الفرع الثاني: معيار المحاسبة المالية رقم « FAS34 »

جاء هذا المعيار بعنوان التقارير المالية لحملة الصكوك، ويهدف الى وضع مبادئ المحاسبة والتقرير المالي عن الأصول أو الأعمال التي تقوم عليها الصكوك لضمان تقديم تقارير شفافة وعادلة لجميع الأطراف ذات الصلة وخاصة حملة الصكوك، وينطبق هذا المعيار على الصكوك الصادرة عن مؤسسة مالية اسلامية أو أي مؤسسة أخرى تسمى المنشئ سواء صدرت الصكوك عن تلك المؤسسة مباشرة أو من خلال شركة ذات الغرض الخاص (SPV) ، كما نص على ان مسؤولية اعداد التقارير المالية لكل اصدار تقع على عاتق منشئ الصكوك ، كما صنف المعيار الصكوك الى نوعين:

1- صكوك الأعمال (Business Sukuk)

والتي يتم هيكلتها بناء على عقد عمل و هذا العقد يكون منفردا للاستثمار (كالمشاركة والمضاربة) أو التجارة (كالمرابحة والسلم) أو عقد مركب ، الصكوك التي يتم هيكلتها على أساس عقد المربحة و السلم (الصكوك القائمة على البيع)هي صكوك قائمة على الدين ، ويكون إيرادات حاملي الصكوك فيها تعاقدية وتعتمد على الجدارة الائتمانية لمصدر الصك ، وهذه الصكوك عادة غير قابلة للتداول ، بينما الصكوك التي يتم هيكلتها على اساس عقود المشاركة والمضاربة هي صكوك قائمة على حقوق الملكية، حيث يساهم اصحابها في الاستثمار في المشروع وتكون عائداتهم متقلبة إعتقادا على أداء المشروع.¹

2- صكوك ليست أعمال (صكوك الأصول) Not Business (Assets) Sukuk

وهي أي صكوك أخرى ليست صكوك أعمال، مثل التي يحتفظ فيها المصدر بالملكية القانونية للأصول الأساسية كصكوك الإجارة ويقوم بتحويل حق الانتفاع بالأصل فقط الى حاملي الصكوك ويكون لحاملي الصكوك حق الرجوع الى المصدر وتكون إيراداتهم تعاقدية.

كما تناولت الفقرة رقم 06 من المعيار المعالجة المحاسبية والتقرير المالي لصكوك الأعمال حيث نصت على أنه يجب الاعتراف بجميع الأصول والخصوم المتعلقة بالصكوك والإيرادات والمصروفات ذات الصلة ويتم قياسها في الدفاتر المحاسبية لمنشأة الصكوك وفقا لمعايير المحاسبة المالية المعنية، وفي حالة عدم وجودها، بما يتماشى مع المبادئ المحاسبية المقبولة، مع مراعاة

¹ عز الدين فكري التهامي، مرجع سبق ذكره، ص 19

أنه يجب ألا يؤدي تطبيق تلك المبادئ الى معالجة محاسبية تخالف متطلبات الشريعة أو الإطار المفاهيمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

كما يتطلب المعيار الاعتراف بصكوك الأصول (الأصول المدارة) بالتكلفة ثم بالقيمة العادلة لاحقا على فترات زمنية معقولة.

الفرع الثالث: معيار المحاسبة المالية رقم 29 « FAS29 »

جاء هذا المعيار بعنوان اصدار الصكوك، ويهدف الى وضع ارشادات التصنيف والمحاسبة وإعداد التقارير المالية للصكوك الصادرة في دفاتر المؤسسات المالية الإسلامية أو غيرها من المؤسسات التي تصدر الصكوك.

يجدد هذا المعيار متطلبات المعالجة المحاسبية الأولية وتصنيف وعرض الصكوك والافصاح عنها في القوائم المالية للمصدر، ولا يوفر هذا المعيار معالجة محاسبية فردية لكل نوع من أنواع الصكوك على أساس المنتج الاساسي (عقد التمويل)، وإنما يقدم ارشادات عن العرض والتصنيف في جانب الالتزامات بناء على هيكل وخصائص الصكوك، حيث يوفر مبادئ المعالجات المحاسبية لنوعين من الإصدارات الشائعة للصكوك، هما صكوك الميزانية العمومية، وصكوك خارج الميزانية العمومية .

يوفر المعيار مزيدا من الارشادات حول الصكوك في الميزانية العمومية والتي تصنف وفقا للهيكل أو العقد الذي يحكم العلاقة بين حاملي الصكوك والشركة ذات الغرض الخاص، وطبيعة الأصول أو الأعمال محل العقد الى حقوق ملكية أو شبه حقوق ملكية أو التزام.

نص المعيار على أنه يجب على الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة لصكوك خارج الميزانية العمومية أن تحتفظ بسجلاتها المحاسبية المناسبة وأن تصدر قوائم مالية دورية لحاملي الصكوك، قد تنظر المؤسسة أيضا بناءا على مدى انتشار وملاءمة المعلومات، في تضمين ملخص القوائم المالية المخصصة للشركة ذات الغرض الخاص في الملاحظات على قوائمها المالية السنوية.¹

في حالة عدم سيطرة المصدر، يتم تصنيف الصكوك على أنها صكوك خارج الميزانية العمومية.

ويلاحظ على تلك المعايير الصادرة عن أيوفي ما يلي:

- ركزت هذه المعايير على المؤسسات المالية الإسلامية دون الإشارة بصورة واضحة الى المؤسسات غير المالية أو المؤسسات الحكومية (الصكوك السيادية).
- افترض ان معايير المحاسبة الدولية مقبولة ومناسبة للتمويل الاسلامي مالم تتعارض مع مبادئ الشريعة.
- عرضت هذه المعايير للمعالجة المحاسبية للصكوك في دفاتر المصدر (المعيار 29) وفي دفاتر حملة الصكوك (المعيار 33)، وكذلك اعداد التقارير المالية لكل اصدار لأصحاب المصالح المختلفة وخاصة حاملي الصكوك (المعيار 34)؛
- أهمية الاعتماد على تلك المعايير وخاصة المعيار 29 في معالجة الصكوك السيادية في دفاتر المؤسسات الحكومية المصدرة للصكوك السيادية.

¹ عز الدين فكري التهامي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

- نظرا لأن معظم الدول حاليا تطبق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS ، فإنّ مراعاة ما ورد في تلك المعايير في المحاسبة عن عمليات الصكوك من شأنه أن يعزز قابلية المقارنة وشمولية التقارير المالية، ويسمح لمجموعة واسعة من الشركات بالتعامل مع أدوات التمويل الاسلامي، دون القلق بشأن الاختلاف بين المعايير المحاسبية.

المبحث الخامس : تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا COVID-19

لقد شهد العالم مؤخرا جائحة كورونا (كوفيد-19) التي أثرت على الاقتصاد العالمي بشكل سلبي حيث أدت الى إنهيار أسواق البورصة العالمية وانخفاض أسواق الاسهم ، وإرتفاع التقلبات الضمنية في أسعار النفط مما أدى الى إرتفاع الفقر ومستويات البطالة في العالم. وبالتالي أصبحت الدول تبحث عن أسواق جديدة للاستثمار فيها تحقق فيها عوائد اعلى بأسعار فائدة منخفضة في بيئة قليلة المخاطر مقارنة بالأسواق العالمية الاخرى تمكنها من الحصول على التمويل اللازم لتحقيق التنمية المستدامة التي تصبو اليها.

لقد حقق سوق الصكوك الإسلامية قبل ازمة كورونا COVID-19 تطور جد ملحوظ ونمو مرتفع مكنه في فترة قليلة من جذب المستثمرين إليه سواء على الصعيد المحلي أو الدولي وأثبت قدرته على منافسة الأسواق العالمية الأخرى.

تم تقسيم هذا المبحث إلى خمسة مطالب وضحنا فيها حجم تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا COVID-19 وإصدارات الصكوك الإسلامية العالمية حسب الدول خلال سنتي 2019 - 2020 وهذا في المطلب الأول والثاني على التوالي، أما المطلب الثالث فقد تناولنا فيه كيف انعكس تعافي الأسواق العالمية على إصدارات الصكوك في عام 2021، وفي

المطلب الرابع والخامس تطرقنا الى مخاطر الصكوك الإسلامية و التحديات التي تواجه عملية اصدار الصكوك الإسلامية على التوالي.

المطلب الأول: حجم تطور سوق الصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا COVID-19

نما سوق الصكوك بشكل كبير خلال العقد الماضي، لأسباب عديدة دفعت إلى زيادة الطلب على السندات العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتجدر الإشارة إلى أن من بين محركات النمو هذه سجل سوق الصكوك العالمي في تقديم عوائد قوية معدلة حسب المخاطر مقارنة بسندات الأسواق الناشئة الأخرى لا سيما خلال أزمة COVID-19.

الفرع الأول: مقارنة أداء سوق الصكوك الإسلامية مع الأسواق الناشئة :

نظرًا لتزايد أهمية منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بالنسبة لمستثمري الأسواق الناشئة في السنوات الأخيرة، فقد نما سوق الصكوك أيضًا، حيث سجلت إصدارات سوق الصكوك العالمية رقمًا قياسيًا لعام 2019، اذ بلغ إجمالي الإصدارات الجديدة 145.70 مليار دولار، وإذا نظرنا إلى العقد الماضي واستخدمنا مؤشر صكوك FTSE Ideal Ratings الواسع بالدولار الأمريكي كمقياس، فقد نمت قيمته السوقية من 15.0 مليار دولار في فبراير 2011 إلى 126 مليار دولار في مارس 2021 وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب 23.1%¹.

وقد جذب سوق الصكوك أيضًا انتباه المستثمرين لإمكانات نموه، حيث أنّ المستثمرين يبحثون عن عائد في بيئة أسعار فائدة منخفضة مطولة، وبالتالي يمكن أن يكون سوق الصكوك

¹Hamill & Lydia. FTSE Russell. Retrieved 19, 2021, from the sukuk market: growing underserved and resilient in the covid crisis, 14 may 2021

www.ftserussell.com/blogs/sukuk-market-growing-underserved-and-resilient-covid-crisis

مصدرًا محتملاً للعائد الذي قدم تاريخياً عوائد أعلى معدلة حسب المخاطر مقارنة بسوق سندات الأسواق الناشئة الأوسع حتى في أوقات الأزمات.

جدول (3-1): عائد المخاطرة من 31 ديسمبر 2012 الى غاية 31 ديسمبر 2019

المؤشر	مؤشر صكوك FTSE IdealRatings	مؤشر FTSE للشرق الأوسط وشمال أفريقيا للسندات العريضة	مؤشر FTSE للأسواق الناشئة للسندات العريضة
عائد سنوي	%4.35	%4.51	%4.54
الانحراف المعياري السنوي	%2.66	%3.62	%5.00
نسبة العائد	1.64	1.24	0.91

Source :FTSE Russell (2020) , www.ftserussell.com

كما هو موضح في الجدول، قبل الأزمة الوبائية، سجل مؤشر صكوك FTSE IdealRatings الواسع بالدولار الأمريكي عوائد أقل قليلاً من كل من مؤشر FTSE الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للسندات العريضة ومؤشر FTSE للأسواق الناشئة العريضة ولكن مع تقلب أقل بشكل كبير، وقد أدى ذلك إلى ارتفاع الأداء المعدل حسب المخاطر للفترة الزمنية.

الجدول (4-1): عائد المخاطرة من 31 ديسمبر 2019 الى غاية 31 مارس 2021

المؤشر	مؤشر صكوك FTSE IdealRatings	مؤشر FTSE للشرق الأوسط وشمال أفريقيا للسندات العريضة	مؤشر FTSE للأسواق الناشئة للسندات العريضة
عائد سنوي	%6.07	%3.21	%2.45
الانحراف المعياري السنوي	%7.37	%11.63	%12.91
نسبة العائد	0.82	0.28	0.19

Source :FTSE Russell (2020) , www.ftserussell.com

في الفترة التي أعقبت الأزمة، قدمت سوق الصكوك أداءً أفضل على أساس المخاطر المعدلة مما يدل على قدرة الصكوك الإسلامية على الصمود في وجه الأسواق المضطربة في بداية الوباء، وفي خضم هذه الاتجاهات يواجه العديد من مديري الاستثمار وأصحاب الأصول طلباً متزايداً لإدراج المنتجات التي تمتثل للشرعية في عروضهم، وينظر المزيد من المستثمرين إلى سوق الصكوك العالمية باعتبارها فرصة للوصول إلى سوق النمو المرتفع المحتمل، إلى جانب احتمالات تحقيق عائد إضافي وتحسين خصائص العائدات/المخاطر في المحافظ.

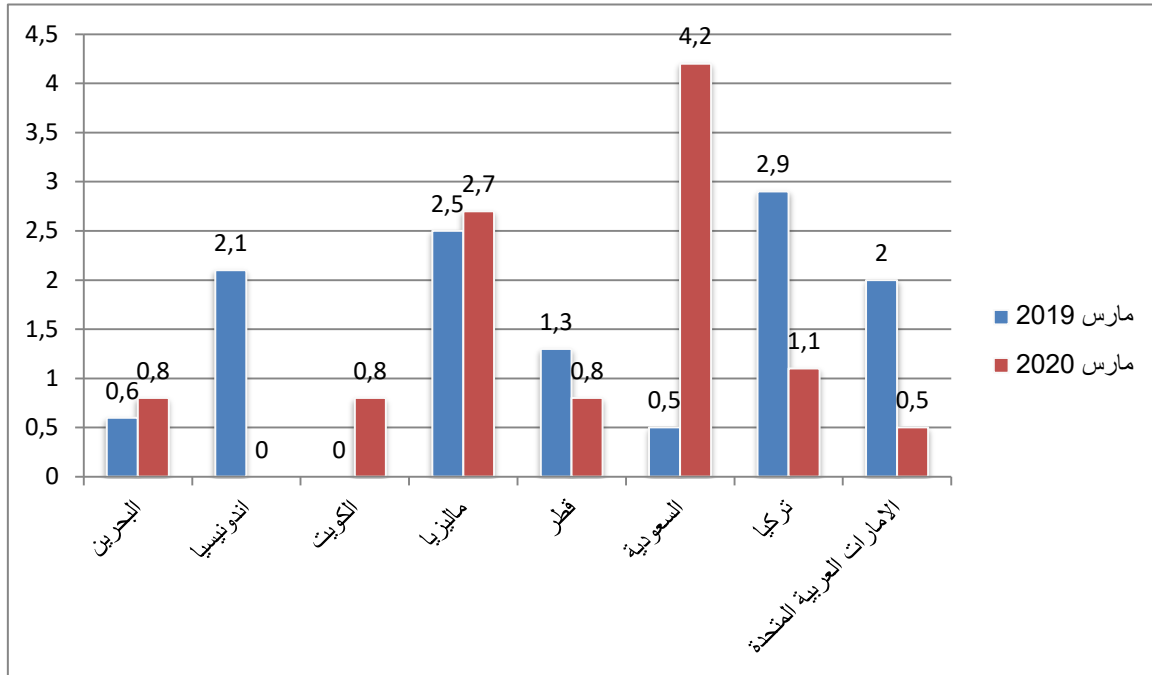
الفرع الثاني: مقارنة حجم إصدارات الصكوك الإسلامية قبل و خلال أزمة كورونا (بين سنتين

2019 و 2020)

شهد سوق الصكوك الإسلامية نوعاً ما صموداً أمام جائحة كورونا مقارنة بالأسواق العالمية الأخرى لأن معظم إصدارات الصكوك من قبل الدول هي صكوك سيادية لذلك لم تتأثر بدرجة كبيرة على غرار السعودية وماليزيا ، البحرين.

والمخطط الموالي يبين لنا حجم تطور إصدار الصكوك قبل و خلال تفشي فيروس كورونا أي خلال سنتي 2019 و 2020.

الشكل (1-11) : إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية قبل الأزمة (مارس 2019) و خلال الأزمة (مارس 2020)



Source :s&p global rating (2020) www.spglobal.com

يتضح لنا من الشكل أن كلا من البحرين والكويت وماليزيا والسعودية قد زادت قيمة إصداراتها للصكوك الإسلامية في الربع الأول من سنة 2020 أي خلال جائحة كورونا عن السنة التي سبقت الجائحة ، في حين أن تركيا والإمارات العربية المتحدة وقطر فقد إنخفضت قيمة إصدارات الصكوك عن السنة التي سبقت الجائحة وهذا راجع من تخوف هذه الدول من الاستثمار والمخاطرة في ظل أزمة كورونا وعدم القدرة على التنبؤ بما ستحمله في الأشهر القادمة، لذلك فضلت الاحتفاظ بالسيولة .

وبشكل عام، إنخفض إصدار الصكوك في الربع الأول من عام 2020 للعديد من الدول، وسوف يظل منخفضاً لبقية العام بسبب تأثير COVID-19، وإنخفاض أسعار النفط ، وتضاؤل

حماسة المستثمرين، وتنبأت وكالة التصنيف في تقرير صدر في شهر إبريل/نيسان بأن إجمالي إصدار الصكوك سوف يبلغ 100 مليار دولار أميركي في عام 2020، أي بانخفاض 40% سنوياً على مدى العام.

المطلب الثاني: إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية حسب الدول خلال سنتي 2019 -

2020

معظم الدول زادت قيمة إصداراتها للصكوك الإسلامية خلال جائحة كورونا (2019-2020) وهذا يدل على قوة سوق الصكوك الإسلامية وصموده أمام الأزمات والمخاطر عكس الأسواق المالية الأخرى التي عانت من الركود خلال الأزمة.

الجدول (1-5): إصدارات الصكوك من طرف الدول لسنة 2019

آسيا و الشرق الأوسط	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
بنغلادش	02	21	%0.015
بروناي دار السلام	12	692	%0.475
اندونيسيا	84	19.416	%13.33
ماليزيا	735	63.627	%43.67
باكستان	09	1.508	%1.03
إجمالي	842	85.264	%58.52
دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
البحرين	22	2.852	%1.96
الكويت	02	800	%0.55
عمان	03	899	%0.62
قطر	13	5.007	%3.44
السعودية	48	28.475	%19.54
الامارات العربية المتحدة	16	9.310	%6.39
اجمالي	104	47.342	%32.49
افريقيا	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
غامبيا	108	24	%0.02
اجمالي	108	24	%0.02
اوروبا و دول اخرى	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
تركيا	213	13.072	%8.97
اجمالي	213	13.072	%8.97
المبلغ الاجمالي الكلي	1.267	145.702	%100

Source :IIFM Sukuk report 9 th 2020 www.iifm.net

خلال عام 2019، كما هو موضح في الجدول أعلاه، إستمرت آسيا في كونها أكبر منطقة لإصدار الصكوك من حيث السوق حوالي 58.52% تليها دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط بحصة سوقية تبلغ 32.49%.

تعد ماليزيا رائدة في السوق وللاعبًا مهيمناً من حيث الإصدارات بحصة سوقية تبلغ 43.67% اعتباراً من عام 2019، ثم تليها المملكة العربية السعودية (19.54%)، إندونيسيا (13.33%) وتركيا (8.97%) والإمارات العربية المتحدة (6.39%) وقطر (3.44%) والبحرين (1.96%).

الجدول (1-6) : إصدارات الصكوك من طرف الدول لسنة 2020

آسيا و الشرق الأوسط	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
بنغلادش	02	21	%0.015
بروناي دار السلام	12	692	%0.475
اندونيسيا	84	19.416	%13.33
ماليزيا	735	63.627	%43.67
باكستان	09	1.508	%1.03
اجمالي	842	85.264	%58.52
دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
البحرين	22	2.852	%1.96
الكويت	02	800	%0.55
عمان	03	899	%0.62
قطر	13	5.007	%3.44
السعودية	48	28.475	%19.54
الامارات العربية المتحدة	16	9.310	%6.39
اجمالي	104	47.342	%32.49
افريقيا	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
غامبيا	108	24	%0.02
اجمالي	108	24	%0.02
اوروبا و دول اخرى	عدد الإصدارات	القيمة مليون دولار	اجمالي القيمة %
تركيا	213	13.072	%8.97
اجمالي	213	13.072	%8.97
المبلغ الاجمالي الكلي	1.267	145.702	%100

Source :IIFM Sukuk report 9 th 2020 www.iifm.net

كما هو موضح في الجدول أعلاه، خلال عام 2020 لا تزال آسيا أكبر منطقة لإصدار الصكوك من حيث السوق، بحوالي 56.71% تليها دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط بحصة سوقية تبلغ 27.25%.

واعتبارًا من عام 2020 ، تعد ماليزيا الدولة الرائدة في السوق من حيث الإصدارات بحصة سوقية قدرها 37.90، وبترتيب حصتها التقريبية في السوق العالمية هي المملكة العربية السعودية (15.61%) وتركيا بحصة سوقية متزايدة بلغت (15.10%) و إندونيسيا (14.92%) والإمارات العربية المتحدة (5.56%) والبحرين (3.20%) وقطر (1.32%) والسودان هي أكثر مُصدري الصكوك غزارة في إفريقيا بحصة سوقية تبلغ (0.51%).¹

ومن المتوقع أن يكتسب إصدار الصكوك المزيد من الزخم خلال عام 2021 ، مع التركيز على بعض الإصدارات النشطة والفعالة، والمصدرون لأول مرة الذين يستغلون سوق الصكوك، لاستمرارية المتوقعة لوباء COVID-19 خلال العام والضغط الناتج من الميزانيات الحكومية من المتوقع أن تقوم بإصدار صكوك سيادية في الاسواق الرئيسية.

المُصدرون السيادةيون الجدد والأقل تواترًا، وكذلك الشركات، هم أيضًا من المتوقع الاستفادة من سوق الصكوك لجمع التمويل لمعالجة التداعيات الاقتصادية للوباء، سيصبح استخدام أدوات الصكوك المتخصصة، وخاصة الصكوك الخضراء والاستدامة ، أكثر انتشارًا كأداة تمويل، بما يتماشى مع التحول العالمي نحو استثمارات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية.²

¹International islamic financial market. ;**sukuk report 10 th**. 2021,p 56 www.iifm.net

² International islamic financial market. ;**sukuk report 10 th**. 2021,p 56 www.iifm.net

المطلب الثالث: تعافي الأسواق العالمية يدعم ارتفاع إصدارات الصكوك في عام 2021

ارتفع الحجم العالمي لإصدارات الصكوك، في عام 2021 في أعقاب التعافي السوقي والاقتصادي المتوقع في بلدان التمويل الإسلامي الأساسية، وفقًا لتصنيفات ستاندرد آند بورز العالمية.

وقالت وكالة التصنيف S&P Global Ratings في تقرير لها إن الحجم الإجمالي لمعاملات الصكوك في عام 2021 من المرجح أن يرتفع إلى ما بين 140 مليار دولار و155 مليار دولار بعد انخفاضه على أساس سنوي إلى 139.8 مليار دولار في 2020 من 167.3 مليار دولار في 2019، حيث أدى الانخفاض في عام 2020 إلى ارتفاع أربع سنوات من النمو السنوي مقارنة بعام 2015 عندما بلغ إجمالي الإصدارات 59 مليار دولار¹.

يعتمد الافتراض على توقعات S&P Global Ratings بأن نمو الناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا وإندونيسيا وتركيا سيتعافى من الركود الناجم عن الوباء في عام 2020، إلى جانب الاستقرار المتوقع في أسعار النفط، من المتوقع أن تظل الأسواق مزدهرة، وسط أسعار فائدة منخفضة قياسية وسيولة وفيرة.

¹S&P global). **market recovery to underpin rise in sukuk issuance in 2021**, 2021
www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/banking-essentials-newsletter-october-edition-2021

الجدول (1-7): مقارنة بين إجمالي إصدارات الصكوك العالمية في الربع الأول من سنة

2020 و الربع الأول من سنة 2021

مقارنة بين إجمالي إصدارات الصكوك العالمية في الربع الأول من سنة 2020 و الربع الأول من سنة 2021						أسواق الصكوك الأساسية
إجمالي الإصدارات		صكوك الشركات و الصكوك الشبه السيادية		الصكوك السيادية		
1Q2021	1Q2020	1Q2021	1Q2020	1Q2021	1Q2020	
17.9 مليار دولار امريكي	12.8 مليار دولار امريكي	10.1 مليار دولار امريكي (%56.3)	6.8 مليار دولار امريكي (%53)	7.8 مليار دولار امريكي (%43.7)	6.0 مليار دولار امريكي (%47)	ماليزيا
7 مليار دولار امريكي	3.7 مليار دولار امريكي	0.01 مليار دولار امريكي (%1)	0.09 مليار دولار امريكي (%2.4)	6.9 مليار دولار امريكي (%99)	3.6 مليار دولار امريكي (%97.6)	اندونيسيا
14.4 مليار دولار امريكي	16.5 مليار دولار امريكي	5.2 مليار دولار امريكي (%36.1)	8.4 مليار دولار امريكي (%50.7)	9.2 مليار دولار امريكي (%63.9)	8.1 مليار دولار امريكي (%49.3)	دول مجلس التعاون

Source: RAM Rating (march2021) –sukuk snapshot www.mifc.com

من الجدول أعلاه يتضح لنا ارتفاع قيمة الصكوك المصدرة في ماليزيا من 12.8 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2020 الى 17.9 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2021، حيث زادت قيمة إصدارات الصكوك السيادية في ماليزيا بأكثر من مليار دولار خلال سنة واحدة. وفي اندونيسيا كذلك إرتفعت قيمة الصكوك المصدرة من 3.7 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2020 الى 7 ملايير دولار في الربع الأول من سنة 2021 ، بينما قيمة إصداراتها من

الصكوك الشبه السيادية وصكوك الشركات فقد انخفضت من 0.09 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2020 إلى 0.01 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2021.¹

في حين أن قيمة الصكوك المصدرة في دول مجلس التعاون فقد ارتفعت من 16.5 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2020 إلى 14.4 9 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2021، وشمل هذا الارتفاع كل من الصكوك السيادية والصكوك الشبه سيادية وصكوك الشركات في دول مجلس التعاون.

وعليه يمكن القول أن اتجاه إصدارات الصكوك العالمية في نمو مستمر ومرتفع ويعود الفضل لذلك إلى إصدارات الصكوك السيادية للدول التي تهدف إلى دعم ميزانيات الدول لتخطي أزمة كورونا

المطلب الرابع: مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية

تواجه الحكومات في حالة قيامها بالاستثمار في الصكوك الإسلامية إلى جملة من المخاطر، نذكر منها:

أولاً: المخاطر الائتمانية

وتسمى كذلك " مخاطر التمويل" أو " مخاطر الاستثمار، ونعرف بوجه عام بأنها المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، أما مخاطر الائتمان التي يتعرض لها حامل الصك، فتتسبب بسبب عدم قدرة مصدر الصكوك على دفع العوائد الدورية، فيعجز أو يتأخر على الوفاء.

¹RAM Rating. sukuk snapshot. [malaysian sukuk market](http://www.mifc.com/repository/0373Sukuk%20Snapshot%201Q%202021_RAM.pdf) ;2021
www.mifc.com/repository/0373Sukuk%20Snapshot%201Q%202021_RAM.pdf

ثانيا: مخاطر السوق

وتعرف على انها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما ويدخل في ذلك مخاطر سعر الصرف، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر معدل العائد، ومخاطر التضخم.

ثالثا: مخاطر السيولة

وهذا النوع من المخاطر على خلاف الأنواع الأخرى السابقة يرتبط في الغالب بمصدر الصكوك وليس الطرف المقابل، وذلك عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بالمدفوعات في مواعيدها بطريقة فعالة، لعدم كفاية السيولة، وهي مخاطر متدنية في حالة الصكوك السيادية، لأنّ المصدر هنا يتمثل في الدولة، وهي قادرة في الغالب على توفير السيولة.

رابعا: مخاطر التشغيل

نقصد بالمخاطر التشغيلية المخاطر الناجمة عن الأخطاء البشرية والمهنية والتقنية ونذكر منها:

1- عدم كفاية التجهيزات والوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة لإدارة مشاريع الاستثمار بالصكوك الإسلامية.

2- عدم توافر الأهلية الادارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك، أو تعدد القدرة على تحقيق الأرباح والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك.

3- ضعف الرقابة الشرعية وصوريتها في بعض الأحيان، مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة لديهم.¹

خامسا: المخاطر الشرعية والقانونية

هناك بعض المخاطر القانونية التي تكمن في النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول، مما يجعل الكثير من بنودها لا تتفق مع أحكام الشريعة.

كما يعد الالتزام بالضوابط الشرعية من أهم سمات المؤسسات المالية الإسلامية، لأن مخالفتها لأحكام الشريعة في أي فترة من عمر الصك يؤدي الى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها ، ولتجنبها، يجب تعيين هيئة رقابة شرعية للإشراف عليها.

سادسا: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي

هناك بعض المخاطر خاصة بطبيعة الصيغ التمويلية الإسلامية، ويمكن ايجازها فيما يلي:²

1- مخاطر تتعلق بصكوك المضاربة: مثل سوء الأمانة، وكفاءة الشريك المضارب، وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أوالتصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار المضارب، والمدقق الداخلي.

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية- دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. مجلة دراسات اقتصادية اسلامية الصادرة عن المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، العدد 01، 2014، ص، 11.

² زياد جلال الدماغ ، مرجع سبق ذكره، ص ص، 129-130 .

2- مخاطر تتعلق بصكوك المشاركة: مثل سوء ادارة المشروع، وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق والمتابعة.

3- مخاطر تتعلق بصكوك الإجارة: مثل ارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد وتأخير أو عدم السداد (نتيجة زيادة الإيجار)، ومشاكل صيانة العين المؤجرة، ومخاطر سوق العين المؤجرة ومنتجاتها، لذا وجب مراعاة ذلك.

4- مخاطر تتعلق بصكوك الإستصناع: مثل مخاطر التخزين والنقل (يطلق عليها المخاطر الزمنية) أو مخاطر عدم سداد الأقساط (نتيجة زيادة السعر) واختلاف المواصفات بسبب احتمال عدم توافر بعض مواد المستصنع، لذا وجب مراعاة ذلك.

5- مخاطر تتعلق بصكوك البيوع: مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخير في دفع الأقساط، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك، لذا وجب مراعاة ذلك.

المطلب الخامس: تحديات الاستثمار في الصكوك الإسلامية

هناك العديد من التحديات التي تواجه الاستثمار في الصكوك الإسلامية انطلاقاً من مرحلة الإصدار الى غاية إطفاء الصكوك الإسلامية وسنذكر جملة من هذه التحديات¹:

1- تضارب بين القوانين الحاكمة وبين المعايير والضوابط الشرعية.

2- تحديات عمليات اصدار الصكوك.

3- اشكالية ملكية حملة الصكوك للأصول.

¹ محمد اكرم جلال الدين ، مرجع سبق ذكره، ص43.

4- ابتكار الهياكل الجديدة للصكوك.

5- تغطية الصكوك للمتطلبات السوقية ومشاريع البنية التحتية التنموية.

خلاصة الفصل الأول:

تناولنا في الفصل الأول المفاهيم النظرية للصكوك الإسلامية، بالإضافة الى تطور سوق الصكوك الإسلامية السيادية عالمياً ومدى مقدرة هذا السوق في الصمود أمام الازمات .

حيث تعتبر الصكوك الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أوفي ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص تمكن مصدر الصك في الحصول على السيولة التي يحتاجها بغية تمويل مشاريعه .

كما يعتبر هيكل الإجارة من أكثر الهياكل التي تلجأ إليها الدول عند إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريعها وتغطية نفقاتها العامة، وهذا لما يتمتع هذا الهيكل بخصائص تمكن الحكومات من الحصول على السيولة دون التخلي عن ممتلكاتها أو أصولها .

ويمكن القول أنّ الصكوك الإسلامية السيادية تساعد الدول في تمويل العجز في ميزانيتها العامة وهذا ما سنتطرق له في الفصل الثاني .

الفصل الثاني:

الموازنة العامة في الجزائر

تمهيد:

يعد العجز الموازي من المشاكل التي تعاني منها معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية، فهي تلك الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة، أو الحالة التي لا تستطيع فيها إيرادات الدولة مقابلة نفقاتها، حيث تعتمد معظم دول العالم في إيراداتها العامة على الإيرادات الجبائية حيث تمثل حصيلتها القسط الأكبر من إجمالي الإيرادات المحصلة من قبل الخزينة العمومية.

تعتبر الجزائر من الدول التي تعاني عجزا في ميزانيتها العامة لأن الإيرادات النفطية تمثل النسبة الأكبر من مجموع إيراداتها المحصلة ونظرا للإضطرابات في أسعار البترول خلال السنوات الأخيرة، فقد ساهم بشكل كبير في تفاقم العجز في ميزانيتها، لهذا وجب عليها البحث عن مصادر تمويلية أخرى لتمويل نفقاتها العامة دون الاعتماد فقط على الإيرادات النفطية.

ومن هذا المنطلق قسمنا الفصل الثاني إلى أربعة مباحث، حيث تناولنا في المبحث الأول مفاهيم نظرية عن الموازنة العامة، أما في المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى أنواع الموازنة العامة ومكوناتها، وفي المبحث الثالث تناولنا فيه العجز الموازي والأسباب المؤدية له، وفي المبحث الرابع تطرقنا إلى تطور موازنة الدولة الجزائرية خلال السنوات العشر الأخيرة .

المبحث الأول: مفهوم الموازنة العامة

تمثل الموازنة العامة الوثيقة التقديرية للدولة، فهي عبارة عن برنامج عمل تقديري للإنفاق العام للدولة ومواردها لفترة لاحقة غالبا ما تكون سنة، حيث يعكس هذا البرنامج سياستها في كافة المجالات، اذ تعتبر الأداة الرئيسية التي تستخدمها الدولة في السياسة المالية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وبالإضافة الى تحقيق التطور والتوازن الاقتصادي، مما أدى إلى زيادة نفقاتها العامة، فأصبحت الدولة تبحث عن بدائل تمويلية أخرى لتمويل ميزانيتها من أجل تغطية نفقاتها.

وسنتناول في مبحثنا هذا مختلف التعريفات للموازنة العامة، بالإضافة للتطرق إلى مختلف وظائف الموازنة العامة، حيث قمنا بتقسيم المبحث إلى أربعة مطالب : المطلب الأول تطور النظرة للموازنة العامة، المطلب الثاني تطرقنا فيه إلى مفهوم الموازنة العامة، المطلب الثالث تناولنا فيه أهداف وأهمية الموازنة العامة، أما المطلب الرابع تحدثنا فيه عن خصائص ووظائف الموازنة العامة.

المطلب الأول: تطور النظرة للموازنة العامة

قديمًا كان ينظر إلى الموازنة على أنها مجرد جداول لإعتمادات النفقات التي تشبع حاجات الإدارة العامة للحكومة، مقابل إيرادات تغطي هذه الإعتمادات، وأن أهداف الموازنة لا تتعدى تحقيق هذا الانفاق، بأقل قدر ممكن حتى تلتزم جانب الحياد، وعدم التدخل في الشؤون الاقتصادية للدولة، كما تلتزم بمبدأ التوازن.

لقد ارتبط مفهوم ومضمون الميزانية العامة للدولة بتطور مفهوم ومضمون علم المالية العامة، والذي ارتبط بدوره بتطور دور الدولة في النشاط الاقتصادي.

وبصفة عامة فإن الأصول التاريخية للموازنة العامة ترجع إلى عرف تاريخي تطلب ضرورة الموافقة المسبقة للشعب على كيفية جباية إيرادات الدولة، وكيفية انفاق ما تم تحصيله من إيرادات على أوجه ومجالات وبرامج انفاقية محددة، وبمعنى أكثر تحديدا فإن هذا العرف التاريخي تضمن أن لا تفرض ضريبة إلا بقانون يوافق عليه ممثلوا الشعب، كما لا تنفق الأموال العامة إلا بعد مناقشتها بواسطة ممثلي الشعب أيضا.¹

أما حديثا فقد تطورت النظرة للموازنة، حيث أصبحت أداة تتدخل بواسطتها الدولة في مختلف المجالات مما أدى إلى زيادة عائدات الحكومة من الجباية وقد أحدث ذلك تغييرات جذرية في محتويات الموازنة، وفي الأساليب الفنية المستخدمة لإعدادها وتنفيذها، وفي الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.²

وتعود فكرة الموازنة بمفهومها الحديث إلى إنجلترا حيث كان الملك يتكفل بتأمين نفقات المملكة من حاصلات أملاكه الخاصة، واعتبرت إيراداتها " سرا من أسرار الدولة"³

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر:الدار الجامعية،بيروت ، لبنان، 2008 ، ص 567.

²ليونر كيروفسكي ، المالية في الدول الاشتراكية ، ترجمة صلاح دعيول، دار الطليعة، بيروت، 1967، ص 20.

³ -عبد اللطيف قطيش، الموازنة العامة للدولة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2005، ص 08.

لقد كان لهذا التطور آثاره، فقد تطورت دراسات الموازنة العامة في ميدان الاقتصاد التطبيقي، وخاصة في تخطيط الموارد وتخصيصها وتوزيعها حسب مختلف الحاجات والأهداف العامة، حتى أصبحت الموازنة في الفكر الحديث أحد فروع دراسات التخطيط الاقتصادي،¹ أو دراسات السياسة المالية، إلى الحد الذي أطلق فيه بعض كتاب الاقتصاد مفهوم سياسة الموازنة كمفهوم أكثر دقة وأعمق تفسيراً، للتعبير عن السياسة المالية والتخطيط المالي لمدة الموازنة، حيث تعبر الموازنة العامة عن حجم الإيرادات من الضرائب والرسوم والقروض العامة التي تقتطع من الدخل الوطني ومن حجم النفقات العامة التي تمثل تدفقا نقديا في الدخل الوطني.²

المطلب الثاني: تعريف الموازنة العامة

للموازنة العامة عدة تعريفات تتعدد وتختلف باختلاف الجهة المعرفة لها وبالتطور الذي شهدته الموازنة العامة خلال الزمن، وسنتطرق في هذا المطلب إلى جملة من التعريفات الشاملة للموازنة العامة .

¹ فهمي محمود شكري ، الموازنة العامة ماضيها وحاضرها ومستقبلها في النظرية والتطبيق ، المؤسسة الجامعية للدراسات ، بيروت، 1990، ص22.

² غازي عبد الرزاق النقاش، المالية العامة تحليل أسس الاقتصاديات المالية، دار وائل للنشر، عمان، 1997، ص 96.

1-التعريف اللغوي:

الموازنة على صيغة مفاعلة من الفعل وزن، نقول وزن بين الشيئين موازنة ووزانا: ساوى وعادل، ووازنة أي قابله وحاذاه¹، ومن هنا يتبين أن معنى الموازنة هو المعادلة والمساواة والمقابلة وذلك لما فيها من مقابلة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة.

أما كلمة "عامة" فهي مشتقة من الفعل عم بمعنى عم الشيء عموما أي شمل ، وعم القوم شملهم، ويقال : عم المطر الأرض، والعامة خلاف الخاصة.²

2-إصطلاحا:

يقصد بالموازنة العامة عدة معاني في الفقه منها المساواة، المقابلة وهي مشتقة من كلمة ميزان ويعني هذا الأخير المعدل ويقال في لغة العرب وزن بين شيئين موازنة، فأطلق لفظ الميزانية في بادئ الأمر عن حقيقة النقود، ثم قصد بها مالية الدولة وفي جميع الحالات تعني الميزانية العامة الإيرادات والنفقات العامة للدولة، فالميزانية العامة عبارة عن برنامج عمل متفق عليه فيه تقدير للإنفاق العام لدولة ومواردها لفترة لاحقة، تلتزم به الدولة وتكون مسؤولة عن تنفيذه، وتتكون الميزانية العامة من جانبين يشتمل الأول على النفقات العامة، ويشتمل الثاني على كافة الإيرادات التي تؤول إلى خزينة الدولة مهما كان مصدرها.

¹ -مجمع اللغة العربية،المعجم الوسيط، المكتبة الإسلامية للطباعة والنشر والتوزيع ، اسطنبول، تركيا ، مادة (وزن)، ص 1029.

² -مجمع اللغة العربية،المعجم الوسيط، مادة (عم) ، ص 629.

فتمثل الموازنة العامة الوثيقة التقديرية للدولة لدراسة ماليتها العامة اذ أنها تشمل بنود الانفاق العام، وكيفية توزيع موارد الدولة على مختلف الخدمات التي تقدمها لمواطنيها بالإضافة إلى أنها تبين لنا كيفية حصول الدولة على مختلف الإيرادات العامة التي تمول بها الانفاق.¹

وتعرف الموازنة في الاقتصاد بأنها: "وثيقة هامة مصادق عليها من طرف البرلمان، تهدف إلى تقدير النفقات الضرورية لإشباع الحاجات العامة، والإيرادات اللازمة لتغطية هذه النفقات عن فترة مقبلة عادة ما تكون سنة"².

وتعرف أيضا على أنها: "عبارة عن بيان تقديري لنفقات وإيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقدر عادة بسنة، وتتطلب اجازة من السلطة التشريعية."³

وميزانية الدولة هي الغلاف المالي المخصص لمالية الدولة وهي بذلك تحمل حسابات النفقات العامة والإيرادات العامة، أي تسجل مختلف الضرائب ورخص الانفاق الخاصة بالدولة، وهي بيان يرخص ويناقش مسبقا وي طرح في قانون المالية، كما تعتبر أداة من أدوات السياسة الاقتصادية.⁴

¹ القانون رقم 84/17 المؤرخ في 17/07/84 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية ، عدد 28 ، سنة 1984. -محمود عباس محرز، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003، ص 383².

-الوادي، محمد حسين، عزام ، زكريا احمد، المالية العامة والنظام المالي في الاسلام، دار الميسرة للنشر والتوزيع

³ والطباعة، عمان ، الاردن ، 2000 ، ص 30

⁴ -Maurice Baslé ;le budget de l'Etat ; 6 eme Editions ;Edition la decouverte,Paris ;2000 ;P03.

والميزانية العامة بيان تقديري لنفقات وإيرادات الدولة عن مدة مستقبلية تقاس عادة سنة وتتطلب اجازة من السلطة التشريعية، كما انها من أدوات السياسة المالية تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة.¹

3-تعريف الموازنة العامة في التشريع المالي الجزائري:

لقد تأخر إهتمام المشرع الجزائري بوضع قانون وإطار شامل يوضح مختلف جوانب ومراحل الموازنة العامة، ويمثل أداة أساسية لإعدادها وتنفيذها، ومراقبتها، إلا أنه حاول في عدة مناسبات تحديد مفهوم الموازنة العامة من خلال النصوص القانونية المتعلقة بالمحاسبة الحكومية ومنها:

-**تعريف القانون رقم 84-17** الذي يعتبر أن الموازنة العامة تتشكل من الإيرادات والنفقات النهائية للدولة المحددة سنويا بموجب قانون المالية والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها.

-**تعريف قانون رقم 90-21** الذي يعتبر أن الموازنة العامة هي : " الوثيقة التي تقدر للسنة المدنية مجموع الإيرادات والنفقات الخاصة بالتسيير والاستثمار ومنها نفقات التجهيز العمومي والنفقات بالرأسمال وترخص بها.

- الموازنة العامة للدولة هي : وثيقة تحتوي على النشاطات والأهداف لفترة زمنية محددة مقرونة بمعلومات عن مصادر التمويل والانفاق وكيفية الوصول إلى الأهداف المرسومة".

القانون رقم 90/21 المؤرخ في 15/08/1990 المتعلق بالمحاسبة العمومية، الجريدة الرسمية ، عدد 35 ، سنة 1990¹.

- الموازنة العامة هي : "بيان تقديري سنوي مفصل ومعتمد يحدد الإيرادات والنفقات التي يقوم بها هيئة عامة لتحقيق أهدافها السياسية والاجتماعية والاقتصادية التي تسعى إليها".

4-تعريف الموازنة من المنظور الاقتصادي: "تمثل الموازنة العامة للدولة من المنظور الاقتصادي أداة اقتصادية وهي الأداة الأكثر أهمية في الاقتصاد، إنها تعكس الأسبقيات الاقتصادية والاجتماعية وتعكس أيضا السياسات الاقتصادية التي تمارسها الحكومة وأسبقياتها، وتعليل ذلك بسيط، فالموازنة العامة للدولة تمثل ترجمة رقمية لأسبقيات الحكومة ودعواتها السياسية تجاه النفقات والإيرادات، وكل البنود التفضيلية فيهما، وبهذه الطريقة تؤكد الموازنة أنها مسألة تبادلية أي تخضع لترتيب البدائل قبل صناعة القرار.¹

المطلب الثالث :أهمية وأهداف الموازنة العامة:

تتجلى أهمية الموازنة العامة كونها أداة في يد الحكومة تهدف إلى إشباع الحاجات العامة وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وسنتطرق في هذا المطلب إلى تبيان أهمية الموازنة العامة في تحقيق الاستقرار المالي والاجتماعي في الدولة، بالإضافة الى إبراز أهم الأهداف من إعداد الموازنة العامة.

سرمد كوكب الجميل، الموازنة العامة للدولة (مدخل معاصر)، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة

¹الاولى،الاردن ،2018،ص26-

الفرع الأول : أهمية الموازنة العامة

أوضح الاقتصادي الشهير « R.A Musgrave » سنة 1959 من خلال نظريته للمالية العامة « Theorty of public finance » أن لسياسة الميزانية ثلاث وظائف رئيسية:¹

1-وظيفة التخصيص: من خلال البحث عن إشباع الحاجات العامة عن طريق النفقات العامة.

2-وظيفة اعادة التوزيع: والتي تتم من خلال إعادة توزيع الدخل، وتحقيق العدالة في توزيع الثروة عن طريق الجباية والتحويلات الاجتماعية.

3-وظيفة الاستقرار: من محاولة التدخل في بعض الظروف الاقتصادية وذلك بتحريك قوى الطلب الفعلي وسوق العمل وبالتالي معدلات النمو على المدى الطويل، هذا بانتهاء سياسات تدعم بعض النشاطات كدعم السياسة الصناعية.

تبحث الحكومة اذا من خلال وضع استراتيجية لميزانيتها عن توزيع الامكانيات (الوسائل) المالية بين هذه الوظائف الثلاث وهذا حسب الوضع الاقتصادي والسياسي.²

لقد ساهمت هذه الوظائف في تبيان أهمية الميزانية العامة للدولة على عدة أصعدة (الاقتصادية والمالية والاجتماعية ...الخ).

✓ **على الصعيد الاقتصادي :** أصبحت الموازنة تستعمل كأداة لتقديم العون والحماية اللازمة

للصناعات الوطنية لمساعدتها على الصمود في وجه منافسة المنتجات المستوردة عن

¹ -« Le budget de l'état nouvelles règles ;nouvelles pratiques » ;les études de la documentation française ,pdf Paris ,2006,p10

² -« Le budget de l'état nouvelles règles ;nouvelles pratiques » ;opcit ,p10.

طريق فرض رسوم عالية على المستوردات وإعفاء الصناعات المحلية من الرسوم والضرائب.¹

✓ **على الصعيد المالي:** تعد الموازنة المرآة التي تعكس المركز المالي للدولة، لأنها وثيقة مالية تفصل وتعدد كل المصادر التي تدر الإيرادات العامة خلال السنة المالية، كما أنها تضع الجداول المفصلة للنفقات العامة والأغراض التي اعتمدت لأجلها لذلك فهي تكشف بجلاء حقيقة الوضع المالي للدولة.²

✓ **على الصعيد الاجتماعي:** الميزانية هي أهم وسيلة لتحقيق إصلاحات هيكلية ذات انعكاسات اجتماعية، ذلك بالحديث عن الوظيفة التوزيعية للميزانية العامة التي تهدف إلى تصحيح التفاوتات الاجتماعية وضمان الترابط الاجتماعي.³

الفرع الثاني: أهداف الموازنة العامة:

تتلخص أهداف الموازنة العامة كالتالي:

1-الأهداف التخطيطية: يمكن حصر الأهداف التخطيطية في العناصر التالية:⁴

-حصر إحتياجات إنفاق وحدات الجهاز الحكومي خلال الفترة القادمة.

-حصر الموارد ومصادر التمويل الأخرى.

د- عادل فليح علي ، د-طلال محمود كراوي، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1989، ص278.

-ابراهيم علي عبد الله، انور عجارمة، مبادئ المالية العامة، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان ،²الاردن، بدون ذكر سنة النشر، ص31.

³ -Eric Devaux , « **Finance Publiques** »,Bréal édition,2002,p28.

⁴قاسم ابراهيم الحسيني،المحاسبة الحكومية والميزانية العامة للدولة، مؤسسة الوراق ، عمان، ص74-

-التنسيق بين وحدات الجهاز الحكومي.

-التنسيق بين الميزانية كبرنامج سنوي بين خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

-وضع البرنامج الزمني للتنفيذ.

2-**الأهداف الرقابية:** تهدف الميزانية العامة للدولة الى المساعدة في تحقيق رقابة أكثر فعالية على

عمليات التنفيذ وذلك من خلال:¹

-قياس الأداء الفعلي للبرامج والأنشطة الحكومية.

-متابعة البرامج والأنشطة الحكومية.

-التحقق من أن الالتزام بكافة القوانين والتعليمات والقواعد الحكومية المالية منها والادارية.

-الرقابة على أصول وممتلكات الوحدة، والمحافظة عليها.

-المساعدة في تخفيض وضبط وترشيد الانفاق الحكومي.

3-**الأهداف السلوكية:** تهدف الميزانية العامة للدولة إلى التأثير في سلوك واتجاهات العاملين

بالجهاز الحكومي للدولة وذلك من خلال:²

-التشجيع على نشر روح المبادرة والابتكار.

¹ - ايلس شاوش البشير، **المالية العامة**، ديوان للمطبوعات الجامعية، ط2008، 1، ص 274.

² قاسم ابراهيم الحسيني، **مرجع سبق ذكره**، ص74-

-إفساح المجال للعاملين للمشاركة في اعداد الميزانية، وضع أهداف ومعايير مقبولة من جانبهم، وغير مفروضة عليهم من سلطات أعلى و ذلك يؤدي الى:

✓ زيادة الثقة المتبادلة بين الرؤساء والمرؤوسين.

✓ زيادة فعالية الاتصال بين المستويات الادارية المختلفة وخاصة الاتصالات من الاسفل الى الأعلى.

✓ توفير أساس عادل للثواب والعقاب.

المطلب الرابع: خصائص ووظائف الموازنة العامة للدولة :

تتعدد خصائص ووظائف الموازنة العامة للدولة وسنسلط في هذا المطلب الضوء على أهم الخصائص التي تتمتع بها الموازنة العامة وتبيان مختلف وظائفها التي تصب كلها نحو تحقيق أهداف الدولة من خلالها.

الفرع الأول : خصائص الموازنة العامة للدولة

يستخلص من المفاهيم التي أوردناها أن للموازنة العامة خصائص رئيسية يمكن تصنيفها في مجموعتين¹:

➤ الموازنة العامة كوثيقة وخطة .

➤ الموازنة العامة كأداة لتدخل الدولة.

جمال لعمارة، تطور فكرة و مفهوم الموازنة العامة للدولة، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة،

-¹العدد01، نوفمبر، 2001، ص 115.

أولاً: الموازنة العامة وثيقة وخطة :

تذهب بعض التعاريف الى اعتبار الموازنة العامة وثيقة رسمية وتشريعية، بينما تعتبرها أخرى خطة عمل مستقبلية شاملة ومرنة .

1 : الموازنة العامة وثيقة رسمية وتشريعية

1-1- الموازنة العامة وثيقة رسمية: لأنها تصدر عن جهة رسمية في الدولة هي الحكومة، وهي بذلك تمثل إقراراً علنياً ومحدداً من الحكومة لمجتمعها أو غيره يتضمن مستقبل النشاط المالي للحكومة .

1-2 الموازنة العامة وثيقة تشريعية: لا تتضمن جميع خواص القانون، بل هي سند أو وثيقة، أوصك، أو برنامج، أو أنها عمل إداري بحت، والحقيقة أن الموازنة تتألف من قانون الموازنة وبه تقدير لمجموع الإيرادات والنفقات السنوية، ومن جداول إجمالية وتفصيلية ملحقه به، وفيها تفصيل للإيرادات المقدرة، والاعتمادات المرصودة للنفقات .

2- الموازنة العامة خطة سنوية مستقبلية شاملة ومرنة:

1-2 الموازنة العامة خطة سنوية: فهي جزء من التخطيط المالي قصير الأجل لعمل الحكومة لمدة زمنية مقبلة تسمى السنة المالية، وقد تتطابق السنة المالية مع السنة الهجرية أو الميلادية، كما قد تبدأ وتنتهي بتاريخ آخر خلال السنة.

2-2 الموازنة العامة خطة عمل مستقبلية: تستند إلى مجموعة من التنبؤات والافتراضات والتقديرات والاجتهادات التي تتداخل خلالها المعطيات المؤكدة مع المعطيات غير المؤكدة،

والاعتبارات الفنية مع الاعتبارات السلوكية بجميع أبعادها ودوافعها، والأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحلية والاقليمية والدولية.

ومن هنا تبرز أهمية الموازنة العامة في مساعدة ذوي الاهتمام على كشف المستقبل، وتحديد أبعاده المتوقعة، خلال الفترة المقدرة للموازنة، وكلما كانت قراءة هؤلاء دقيقة، وتحليلهم موضوعا وشاملا، في اطار أهم متغيرات الموازنة ومحدداتها، كانت نتائجهم وترتيباتهم أكثر دقة وفعالية.¹

2-3- الموازنة العامة خطة شاملة: تغطي آثارها جميع النشاطات والمستويات التي تهم المجتمع والدولة خلال السنة المالية المحددة، ولهذا تقتضي ضرورة ترشيد مضمونها، وتحقيق واقعيتها، أن تشارك مختلف الجهات في جميع مراحل دورة الموازنة.

2-4 الموازنة العامة خطة مرنة: اذ يفترض في الموازنة العامة أن تتميز بالمرونة الكافية التي تجعلها قادرة على مواجهة أي تغييرات قد تحدث أثناء السنة المالية التي تغطيها، مما يزيد من احتمال نجاحها في تحقيق أهدافها، وهذه خاصية افتقرت إليها الموازنة التقليدية.

وبذلك تعكس الموازنة العامة السياسات العامة، والأولويات والأهداف التي تسعى الحكومة لتنفيذها، خلال السنة المالية المحددة، فهي تبين مختلف أوجه انفاق الأموال العامة، وطرق وأساليب جبايتها، ومصادرها المتنوعة.

¹-جمال لعامرة، تطور فكرة ومفهوم الموازنة العامة للدولة، مرجع سابق، ص ص 115-117.

ثانيا: الموازنة العامة أداة لتدخل الدولة:

لقد أصبحت الموازنة العامة أداة الدولة المعاصرة في تنظيم الحياة الاقتصادية والاجتماعية، خاصة بعد تطور مفهوم الدولة، وتوسع مجال نشاطها، مما أدى الى مضاعفة احتياجاتها إلى مصادر جديدة و اضافية للدخل نتيجة زيادة نفقاتها، الأمر الذي أدى الى مضاعفة الآثار المختلفة التي تترتب على عمليتي تحصيل الإيرادات وصرف النفقات، وإبراز الموازنة العامة كأداة حاسمة في كثير من الأحيان، وأهم ما يمكن أن تحدثه الموازنة العامة في هذا المجال هو :¹

- مواجهة الأزمات الاقتصادية من خلال وقوف الحكومة في الإتجاه المعاكس للتيارات السائدة.
- تحقيق التطور والتوازن الاقتصادي العام، ويبدو ذلك واضحا في قيام الدولة من خلال الموازنة العامة بتخصيص جزء من النفقات العامة من أجل انجاز بعض الاستثمارات الأساسية في بعض فروع النشاط الاقتصادي في محاولة لرفع معدلات الانتاج الوطني وتقديم العون والحماية اللازمة للصناعات الوطنية لمساعدتها على الصمود في وجه منافسة المنتجات المستوردة، وتخصيص مشاريع تنمية للمناطق الفقيرة في الدولة من أجل توفير فرص النمو المتوازن لمختلف أجزاء الدولة.
- إعادة توزيع الدخل الوطني، وذلك عن طريق زيادة النفقات الاجتماعية الموجهة للفئات ذات الدخل المحدود، أو عن طريق إعادة تنظيم سياسة الأجور، بما يقلل من التفاوت بين الفئات المختلفة للأجر، أو عن طريق توجيه الإعانات للفئات الأكثر حرمانا.

¹ جمال لعمارة، تطور فكرة ومفهوم الموازنة العامة للدولة، مرجع سبق ذكره ،ص ص 115-117

- رفع مستوى الكفاءة الإدارية للجهاز الحكومي إذ أنّ عمليات إعداد وتنفيذ الموازنة العامة تتطلب إجراء اتصالات على مدار العام بين مختلف الوحدات الإدارية للتنسيق والتشاور والتنظيم والتقييم المتواصل من أجل زيادة مستويات الأداء للجهاز التنفيذي.
- الموازنة العامة أداة رقابية للنشاطات الحكومية، تحقق مبدأ المسؤولية والمحاسبة في النظم الديمقراطية، وتساعد البرلمان على كشف الانحرافات، وتحديد الفروق بين ما تم تخطيطه، وما تم انجازه في الواقع، وتمكن من تحديد أسباب الانحرافات وكيفية معالجتها مستقبلا، إن الوظيفة الرقابية للموازنة العامة تحقق في المجتمعات الديمقراطية عن طريق فصل السلطات الثلاث القضائية والتشريعية والتنفيذية، وخضوع الجميع لمبدأ الشرعية القانونية، ومساءلة السلطة التنفيذية أمام السلطة التشريعية بالإضافة الى جهات الرقابة الادارية والداخلية والتنفيذية مثل رقابة وزارة المالية.

وتعتبر الموازنة العامة لعدة سنوات متعاقبة جزءا من التاريخ الاقتصادي للدولة، حيث أنها تحتوي على جميع المعلومات المتعلقة بالنشاط الحكومي، في الماضي والحاضر والمستقبل، وبالتالي فهي وثيقة مرجعية في دراسة تطور المالية العامة للدولة وعناصرها الأساسية، وتغير السياسة المالية واتجاهاتها .

وأخيرا فإن الموازنة العامة تبرز كأهم وثيقة يستطيع المرء من خلالها أن يتعرف على اتجاهات السياسة العامة، وعلى معادلة القوى السياسية التي حكمت وضعها، وذلك على اعتبار أنّ

الموازنة العامة ليست إلا وثيقة تتضمن توزيعا للقيم المادية العامة خلال عام كامل، وأن العملية السياسية ما هي إلا عملية التوزيع السلطوي للقيم.¹

الفرع الثاني: وظائف الموازنة العامة:

تتعدد وظائف الموازنة العامة بتعدد مهامها وأهدافها المسطرة من قبل الدولة، ومن بين هذه الوظائف نذكر:

- الموازنة العامة أداة رقابة على النشاط المالي للدولة، فالسلطة العليا تراقب من خلالها سلامة تنفيذ القرارات وفقا للقوانين والأنظمة الموضوعة، وتراقب السلطة التشريعية نشاط السلطة التنفيذية.
- الموازنة أداة إدارية مهمة، فهي تشمل جميع نشاطات الحكومة والوحدات الإدارية هي التي تقوم بتنفيذ تلك النشاطات ومن خلال الموازنة يمكن معرفة الأجهزة التنظيمية والمسؤوليات التي تقوم بها الإدارة مما يسمح للحكومة من معرفة أدائها.
- الموازنة أداة تخطيط للمستقبل، وبما أن الموازنة تقديرية لمدة زمنية فهي بالتالي تحدد الأهداف والسياسات المرجوة مستقبلا، وبالتالي فالموازنة أداة لتحريك المجتمع نحو الأهداف التي يريها.²

¹ جمال لعامرة، تطور فكرة مفهوم الموازنة العامة للدولة، مرجع سبق ذكره، ص ص 115-117-
²خلفي عيسى، هيكل الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى،
 الاردن، 2011، ص22.

المبحث الثاني: أسس الموازنة العامة

تعددت أنواع الموازنة العامة بتطور مهام الدولة عبر الزمن حيث كانت في البداية وسيلة رقابة فقط ثم تطورت لتصبح أداة للتخطيط والبرمجة، تهدف إلى تحويل الموارد العامة أوعوامل الانتاج إلى منتجات نهائية ، وتعمل على تحقيق الاستقرار المالي والسياسي للدولة. وسنتطرق في هذا المبحث الى تبين مبادئ الموازنة العامة وأنواعها، بالإضافة إلى المكونات الأساسية للموازنة العامة، ومراحل إعدادها.

المطلب الأول: مبادئ الموازنة العامة

تخضع الموازنة العامة إلى مجموعة من المبادئ والقواعد التي من شأنها تدعيم الرقابة في تسيير الأموال العمومية وتتمثل هذه المبادئ في:¹

الفرع الأول: مبدأ سنوية الموازنة:

يقصد بهذا المبدأ أن يحدث توقع واجازة لنفقات ولإيرادات الدولة بصفة دورية منظمة كل عام ويعني هذا المبدأ أيضا أن الميزانية يجب أن تقرر بإعتماد سنوي من قبل السلطة التشريعية، ويرجع هذا المبدأ لإعتبارات سياسية ومالية معينة، فالأولى تتمثل في أن مبدأ السنوية يكفل دوام رقابة السلطة التشريعية على أعمال السلطة التنفيذية، أما الاعتبارات المالية فتتمثل في أن فترة سنة هي

¹ محمد الصغير بعلي، المالية العامة ، ط1، عنابة ، الجزائر ، 200.3، ص 40

الفترة التي يمارس في نطاقها أغلب الأنشطة الاقتصادية، كما أنها تضمن دقة تقدير إيرادات الدولة ونفقاتها.¹

الفرع الثاني: مبدأ وحدة الموازنة (مبدأ التوازن):

إنّ المفهوم العادي لقاعدة وحدة الميزانية يتضمن إدراج تقديرات النفقات العامة وتقديرات الإيرادات العامة في وثيقة واحدة.²

ويقصد بمبدأ الوحدة أن تدرج جميع إيرادات الدولة وجميع نفقاتها في وثيقة واحدة حتى يسهل معرفة مركزها المالي، وحتى تتمكن أجهزة الرقابة المختلفة من مراقبة تصرفات الدولة المالية، ومطابقتها للأهداف المحددة والاعتمادات الواردة في الميزانية، كما وافقت عليها السلطة التشريعية.³

والهدف من إظهار الموازنة في بيان موحد لكافة النفقات والإيرادات هو:

✓ سهولة الاطلاع على المركز المالي.

✓ سهولة إحكام الرقابة على بنود الموازنة، ومن ثم النشاط المالي للحكومة من قبل السلطة التشريعية.

✓ سهولة دراسة أو فحص الموازنة العامة للدولة.

¹ سوزي عدلي ناشد ، المالية العامة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، 2006، ص 284

² علي زغدود ، المالية العامة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون ، الجزائر ، 2006، ص 87.

³ محمد الصغير بعلي، يسرى ابو العلاء، المالية العامة، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003، ص 97.

الفرع الثالث: مبدأ العمومية

تسمى قاعدة العمومية بالشمولية ومعناها إدراج كافة النفقات والايادات في الموازنة دون إدراج مقاصة بينهما أي عدم الإقتطاع أو الإنقاص منها ودون إغفال جزء منها فتسجيل كل النفقات والايادات في وثيقة واحدة، أي الأخذ بفكرة الاجمالية وهي عكس طريقة الناتج الصافي الذي يعني أن يكون في الموازنة صافي الايراد العام أو الصافي من مصروفاته فطريقة الناتج الصافي تدلنا عما إذا كان المرفق العام مصدر إيراد أو باب انفاق، فتقوم قاعدة العمومية على اعتبارين الأول مالي والثاني سياسي، فيتمثل الأول في تطبيق مبدأ العمومية يؤدي الى محاربة الفساد المالي والإسراف الحكومي والاعتبار الثاني أن تطبق قاعدة العمومية يعزز من الرقابة البرلمانية على كافة النفقات اللازمة لتسيير مرافق الحكومة.

الفرع الرابع: قاعدة عدم التخصيص

يسمى البعض مبدأ شيوع الموازنة معناها أن لا تخصص بعض الإيرادات لأنواع محددة ومعينة من المصروفات أو النفقات فتستعمل موارد الدولة لتغطية نفقاتها دون التمييز كأصل عام بين الإيرادات والنفقات فلا تخصص إيرادات الرسوم القضائية لنفقات المحاكم ولا تخصص إيرادات رسوم تسجيل الطلبة الجامعيين لنفقات التعليم العالي فيجب أن تجمع جميع الإيرادات لتغطي جميع النفقات دون التمييز بينهما.¹

¹ لبرحمانى محفوظ ، المالية العامة في التشريع الجزائري ، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية ، 2015 ، ص ص

المطلب الثاني: أنواع الموازنات العامة

لقد تطورت الموازنة العامة عبر الزمن من ميزانية الرقابة الى موازنة الادارة ثم موازنة التخطيط والبرمجة، وهناك عدّة أنواع من الموازنات العامة هي:¹

الفرع الأول: الموازنة التقليدية (موازنة البنود)

تسمى كذلك بالموازنة النقدية وهي أول أنواع الموازنات استعمالا، وهي المرحلة الأولى من المراحل الرئيسية التي مر بها تطور الموازنة، وكان الغرض الرئيسي لها هو فرض رقابة مركزية على الانفاق العام، ومحاولة التغلب على عيوب الادارة الحكومية ومنع الاختلاسات المالية والصرف بدون وجه حق.

يمثل الهدف الرئيسي من تبويب وتقسيم موازنة الدولة في تحقيق الرقابة الحسابية، من خلال تحديد مسؤوليات كل وحدة حكومية في تنفيذ موازنة الدولة، وفقا لما أقرته السلطة التشريعية، وبما لا يخالف اللوائح، والقوانين المالية السائدة.²

الفرع الثاني موازنة البرامج و الأداء

في هذه المرحلة تحول الإهتمام من فرض الرقابة إلى خدمة الإدارة الحكومية وسميت أيضا موازنة الإدارة، والهدف الرئيسي من ظهور الموازنة العامة في شكل برامج رئيسية وأعمال هو تطوير الإدارة الحكومية نفسها ورفع كفاءتها في تأدية الأعمال بما فيها أعمال البرمجة.

¹ محمد طاقة، هدى الغزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار السيرة، الاردن، ط2، 2010، ص ص 169-171.

² سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة الاقتصاد العام، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الجزء الاول، ص 195.

وفي هذه المرحلة لم ينظر إلى الموازنة العامة على أساس أنها أداة رقابة بل وأيضا أداة لرفع كفاءة الإدارة الحكومية وإمداد متخذي القرار بالمعلومات اللازمة لهم وقياس الأعمال المنجزة مع تحقيقها بكفاءة وفعالية، فتمت إعادة تبويب النفقات العامة والاياردات بشكل يخدم هذه الأهداف، حيث تم تبويب مصروفات الموازنة تبويبا ثلاثيا حسب الوحدة التنظيمية والوظيفية التي تؤديها الوحدة والغرض من المصروف، حيث توزع المصروفات أولا على الوحدات التنظيمية فيحدد المبلغ الاجمالي المسموح لهذه الوحدة، ثم تقسيم المبلغ في شكل برامج رئيسية تقوم الوحدة بتنفيذها، ثم تقسيم مصروفات كل برنامج تقسيما نوعيا إلى مشتريات وأدوات مكتبية ورواتب وأجور وغير ذلك.

إنّ موازنة الأداء تحاول أن تتحاشى القصور في ميزانية البنود من خلال إظهار الموازنة ليس فقط عن طريق نفقاتها حسب الوحدات الادارية وما تحصل عليه من سلع أو خدمات نتيجة هذا الإنفاق، بل أنّها تربط ذلك بما يتحقق نتيجة لهذا الانفاق وبالتالي المقارنة بين المدخلات التي يتم الانفاق عليها في إطار الموازنة، وبين المنتجات التي تتحقق من هذا الانفاق، ولذلك يطلق على هذا النوع من موازنات الأداء بمصطلحات مماثلة ومتقاربة منها موازنة البرامج أو موازنة الانجاز وغيرها.¹

الفرع الثالث: موازنة التخطيط والبرمجة

تعرف موازنة التخطيط والبرمجة على أنّها: "أداة لتخطيط، ووسيلة لإتخاذ القرارات التي تتعلق بالمفاضلة بين البرامج البديلة اللازمة لتحقيق أهداف معينة أو لتعديل تلك الأهداف، وتهدف إلى

د-فليح حسن خلف، المالية العامة، جدارا للكتاب العالمي وعالم الكتب الحديثة، الاردن، الطبعة الاولى، 2008،
¹ص 317.

محاولة تبرير قرارات المخطط وتتنظر إلى البرامج والأنشطة الحكومية على أنها وسائل تهدف إلى تحويل الموارد العامة أو عوامل الانتاج الى منتجات نهائية، وهي الأهداف المطلوب تحقيقها.¹

وفي هذه المرحلة تحول الإهتمام إلى محاولة ربط السياسة المالية والاقتصادية للحكومة بخطة اقتصادية محددة عن طريق البرامج والأنشطة التي تهدف إلى تحقيق الأهداف المالية والاقتصادية للحكومة، ولكي تخدم الموازنة العامة هذه الأهداف تم إعادة تبويب كل من الإيرادات العامة والنفقات، وتعرف هذه الموازنة بأنها الموازنة التي تهتم أساسا بالتخطيط الشامل وتكاليف المهام والأنشطة، ومدخل موازنة البرامج كاملة يستلزم التحديد المسبق للتكلفة الكلية المهمة المعينة بغض النظر عن الوحدات التنظيمية التي قد تستخدم لتنفيذ البرامج ، وهذه المرحلة حديثة، ويرجع ظهورها الى التطور في وسائل جمع البيانات واتخاذ القرارات والتخطيط من أجل الرفاهية.²

الفرع الرابع: نظام الموازنة الصفرية

يقوم هذا الأسلوب على أنه عند وضع تقديرات الموازنة لأي بند من بنود النفقات يجب أن نبدأ من نقطة الصفر، أي لا ينظر إلى تقديرات العام السابق، أو حجم النشاط السابق أو حتى اذا كان هذا البند موجودا في السابق ولا طريقة الأداء المتبعة في السابق، بل توضع التقديرات وفق الظروف المتوقعة وليس مجرد التغيير في التكاليف من عام لآخر كما هو الحال في الأساليب التقديرية للموازنة.

د-خالد شحادة الخطيب، د احمد زهير شامية، اسس المالية العامة، دار وائل للنشر ، عمان ، الاردن ، الطبعة

¹ الثالثة، 2008، ص 355.

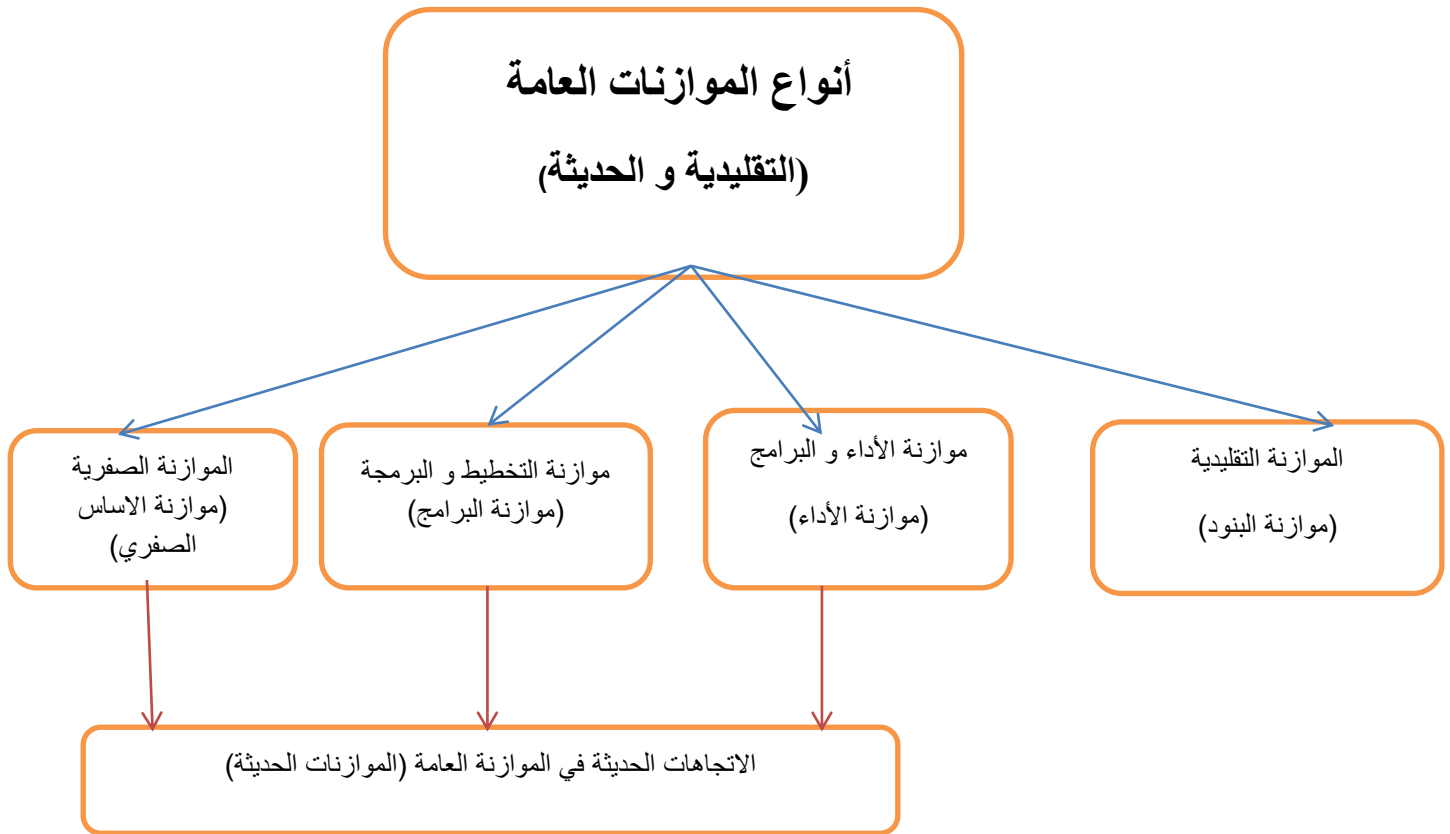
² محمد طاقة، هدى الغزاوي مرجع سيق ذكره ، ص 171.-

ولا يعني هذا الأساس أنه عند إعداد الموازنة نبدأ من الصفر إنما يقصد أن كل عمل إداري منظم يتطلب التخطيط الدقيق، وذلك يتطلب إعادة النظر سنويا في البرامج والمشروعات التي كانت تنفذ،

لإستبعاد أوإضافة أي منها للعام الجديد.¹

الشكل الموالي يوضح مختلف أنواع الموازنة العامة.

الشكل (2-1) : أنواع الموازنات العامة



المصدر: محمد شاكر عصفور، أصول الموازنة العامة، دار المسيرة للنشر و الطباعة و التوزيع، عمان ، الطبعة

الاولى، 2008، ص 205

¹- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 165.

المطلب الثالث: مكونات الموازنة العامة

تتكون الموازنة العامة من قسمين هما النفقات العامة والإيرادات العامة التي تمول هذه النفقات ويتم تقسيمها على النحو التالي:

الفرع الأول: الإيرادات العامة

يقصد بالإيرادات العامة مجموع الأموال التي تحصل عليها الدولة من المصادر المختلفة من أجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي.¹

وتنقسم الإيرادات العامة إلى عدة أنواع كالآتي:

1- الضرائب: تعرف الضرائب بأنها اقتطاع مالي تقوم به الدولة عن طريق الجبر من ثروات الآخرين، ودون تطبيق مقابل خاص بدافعها، وذلك بغرض تحقيق نفع عام.²

وتنقسم الضرائب إلى ضرائب مباشرة وضرائب غير مباشرة.

1-1 ضرائب مباشرة: تعتبر الضريبة مباشرة إذا تم دفعها مباشرة من طرف المكلف متحملا عبئها (ضرائب على الدخل)

1-2 ضرائب غير مباشرة: تعتبر الضريبة غير مباشرة إذا اقتطعت في أي نقطة من الدورة الاقتصادية (مراحل البيع و الشراء)، يدفعها المكلف بطريقة غير مباشرة تكون في حالة استهلاك السلع والخدمات، حيث يتم نقل عبئها إلى المستهلك.

¹ -سوزي عدلي ناشد، الوجيز في المالية العامة، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2000، ص 392.

² -السيد عبد المولى، المالية العامة، دار الفكر العربي ، مصر ، 1975، ص 219.

2 -الرسوم: الرسم هو المقابل الذي يدفعه الفرد لهيئة عامة، نظير خدمة معينة تؤديها له بناء على طلبه.¹

3 -الدومين: يقصد بالدومين(Le Domaine) على ما تملكه الدولة سواءا كانت ملكية عامة أوخاصة وسواءا كانت أموالا عقارية أومنقولة.²

وعليه ينقسم الدومين الى دومين عام ودومين خاص:

3-1دومين عام: يشمل جميع الأموال التي تملكها الدولة (أو الاشخاص العامة الأخرى) والتي تخضع لأحكام القانون العام، وتخصص للنفع العام مثل: الطرق والحدائق العامة...الخ وعادة لا تتقاضى الدولة ثمنا مقابل استعمال الأفراد لهذه الأموال .

3-2دومين خاص: يراد به الأموال التي تملكها الدولة ملكية خاصة، والتي تخضع بوجه عام لقواعد القانون الخاص فيمكن التصرف فيه بالبيع وغيره والتي تدر على الدولة إيرادا.

4 القروض العامة: يعرف القرض العام بأنه: عقد مالي تعقده الدولة أو من ينوب عنها من أشخاص القانون العام مع الأفراد، أو مع هيئة أو دولة أخرى تحصل بموجبه على مال تتعهد برده مع فوائد في تاريخ معين ينص عليه العقد.³

¹-زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت ، لبنان، 1998، ص 109.

²-سوزي عدلي ناشد، الوجيز في المالية العامة، مرجع سبق ذكره ، ص 302.

كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، دار الخلدونية، الجزائر ، الطبعة ³الاولى، 2007، ص 81.

وتنقسم القروض إلى عدة أنواع حسب اختلاف التقسيمات ومن بين تلك التقسيمات نجد

التقسيم المكاني والذي يقسم القروض العامة إلى قروض داخلية وقروض خارجية.¹

4-1 القروض الداخلية: إذا كان السوق المالي الذي تم فيه القرض داخل الدولة، حيث يقوم بالاككتاب في سندات أشخاص طبيعيين أو اعتباريون.

4-2 القروض الخارجية: حيث يتم اصدارها في الأسواق الأجنبية ويكتتب فيه أفراد وهيئات عامة وأجنبية، وعادة ما يتم الاككتاب في هذه القروض بالعملة الأجنبية.

الفرع الثاني: النفقات العمومية:

تعرف النفقة العمومية على أنها مجموع المصروفات التي تقوم الدولة بإنفاقها خلال فترة

زمنية معينة، بهدف اشباع حاجات عامة معينة للمجتمع الذي تنظمه هذه الدولة.²

وتكون النفقة العامة في شكل مبلغ نقدي، حيث تقوم الدولة بدورها في الإنفاق العام بإستخدام

مبلغ نقدي ثمننا لما تحتاجه من منتجات، سلع وخدمات من أجل تسيير المرافق العامة، وثمننا

لرؤوس الأموال الانتاجية التي تحتاجها للقيام بالمشاريع الاستثمارية التي تتولاها، ولمنح الاعانات

والمساعدات الاقتصادية والاجتماعية والثقافية وغيرها.³

تنقسم النفقات العامة الى أنواع عديدة تختلف باختلاف معيار التقسيم وأهمها ما يلي:

¹-غازي حسين عناية، المالية العامة والتشريع الضريبي، دار البيان، عمان، الاردن، 1998، ص 59.

²كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، نفس المرجع، ص 83-.

³-عباس محرز، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 66.

1: النفقات الحقيقية والنفقات التحويلية

1-1: النفقات الحقيقية: يقصد بالنفقات الحقيقية أو الفعلية تلك التي تقوم بها الدولة مقابل الحصول على السلع والخدمات أو رؤوس أموال إنتاجية، فالنفقات العامة هنا تؤدي إلى حصول الدولة على مقابل.

2-1 النفقات التحويلية: النفقات التحويلية تشمل النفقات التي تقوم بها الدولة دون أن تحصل مقابلها على سلع أو خدمات، فهي تهدف من ورائها إلى تحويل جزء من الموارد المتاحة من مساره الأصلي بغرض تحقيق هدف اقتصادي أو مالي أو اجتماعي.¹

2 : النفقات حسب خصائصها الاقتصادية

1-2 النفقات الجارية (نفقات التسيير) ويقصد بها تلك النفقات المستمرة اللازمة لسير المرافق العمومية للدولة، وتمثل مرتبات الموظفين ولوازم الإدارة والخدمات كالتعليم والقضاء والأمن وغيرها، وتسمى بالمصروفات الجارية باعتبارها دورية وتكرر سنويا وبانتظام.

2-2- النفقات الإستثمارية: تضم النفقات الرأسمالية، للإنفاق على الأصول الرأسمالية الثابتة التي يزيد عمرها العادي عن عام واحد، والتي تزيد قيمتها عن حد أدنى معين وتستعمل لغرض الانتاج.

-عادل احمد حشيش، مقدمة في الاقتصاد العام ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الاسكندرية، مصر، 1998، ص

153¹.

المطلب الرابع: مراحل إعداد الموازنة العامة

تمر الموازنة العامة بمراحل عديدة تكون في مجملها دورة الموازنة وتجمع في أربعة مراحل هي:

الفرع الأول: مرحلة تحضير الموازنة العامة:

يقصد بهذه المرحلة ترجمة تكاليف الدولة والوصول لأهداف المجتمع الى مبالغ نقدية، ويتم ذلك على أساس التقدير، فيجب التزام الدقة الى أقصى حد حتى لا تفاجئ الحكومة خلال مرحلة التنفيذ بغير ما توقعت، فينتج عن ذلك آثار سيئة كان يمكن تجنبها في مرحلة الإعداد.¹

وتتمثل مرحلة تحضير الموازنة في الإجراءات التالية:

1- السلطة التي تتولى تحضير الموازنة العامة: تؤدي السلطة التنفيذية الدور الأساسي في إعداد الموازنة العامة، وذلك لعدة مبررات نذكر منها:²

- ✓ هي المختصة في تنفيذ الموازنة، مما يقتضي ضرورة اختصاصها بإعدادها لتجنب احتمالات الحكومة في التباين في طرق الإعداد وأساليب التنفيذ.
- ✓ الحكومة هي المسؤولة عن تسيير المرافق العامة مما يجعلها أقدر على تقدير حجم احتياجات هذه المرافق.

✓ تحضير مشروع القانون المالي (مشروع الميزانية) وهذه صعبة تتطلب عدة بيانات ودراسات دقيقة وإمكانات بشرية ومادية لا يمكن أن تتوفر إلا لدى السلطة التنفيذية.

-جمال لعامرة، أساسيات الموازنة العامة- المفاهيم والقواعد والمراحل والاتجاهات الحديثة- دار الفجر للنشر

¹ والتوزيع، القاهرة ، 2004، الطبعة الاولى، ص110.

² -احمد الجبير، المالية العامة و التشريع المالي، الافاق للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص ص 267 268.

✓ الميزانية في الحقيقة هي سياسة الدولة معبرا عنها بالأرقام وبالتالي فالسلطة التنفيذية عندما تتقدم للبرلمان بمشروع الموازنة إنما تطرح نفسها للثقة، وأن إقرار الميزانية هو في الحقيقة منح الحكومة ثقة البرلمان.

2-الاجراءات الفنية لإعداد الميزانية العامة: إنّ معظم العمليات في مختلف الدول تتشابه فيما يخص خطوات إعداد وتحضير الموازنة وتكون العمليات سلسلة من الخطوات لإعداد الموازنة العامة للدولة كما يلي:¹

-تقوم وزارة المالية بإصدار تعميم خاص الى جميع الجهات الحكومية لتخبرها فيه بقرب انتهاء السنة للمالية، وببدء الفترة الزمنية التي يجب أن تعد مشروعات الميزانية خلالها.

-تقوم الوزارة بتزويد وحداتها بال نماذج المقدمة من وزارة المالية ومتطلباتها بتقديم توقعاتها عن نشاطاتها للسنة المالية القادمة، ومحاولة وضع المشروع النهائي للميزانية، وتقديمها الى وزارة المالية.

-تتسلم وزارة المالية مقترحات الجهات الحكومية، ثم تبدأ بالمناقشة مع الجهات صاحبة العلاقة وذلك بهدف تعديل هذه المقترحات والوصول الى مواقف نهائية ثم رفع دراسة المشروع من قبل وزير المالية إلى مجلس الوزراء .

-صبرينة كردوي، ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، تخصص نقود تمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

¹التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، ص ص 126 127

-يستلم مجلس الوزراء أو السلطة التنفيذية مشروع الموازنة ثم يبدأ بدراسته ومناقشته بعناية مع وزير المالية، وإجراء أية تعديلات يراها مناسبة، ومن ثم يتم وضع الموازنة في صورتها الشبه النهائية، حيث يتم رفع المشروع العام للميزانية الى السلطة السياسية العليا (السلطة التشريعية) للمناقشة النهائية والمصادقة عليها.

3-تقدير الإيرادات والنفقات: لما كانت الموازنة بطبيعتها تقديرا للمبالغ الذي ينتظر إنفاقها والتي تتوقع تحصيلها خلال السنة مالية مقبلة، فإن طرق التقدير وأساليبه يعد من أهم خصائص مرحلة التحضير والاعداد وأدق متطلباتها.

الفرع الثاني : مرحلة اعتماد الموازنة العامة

يقصد بإعتماد الموازنة العامة اقرارها أو إجازتها أو الموافقة عليها من قبل السلطة المختصة، وتعتبر السلطة التشريعية في معظم دول العالم السلطة المختصة بإعتماد الموازنة.¹

وتتم هذه المرحلة أي اعتماد الموازنة العامة من خلال ثلاث مراحل هي:²

1-مرحلة المناقشة العامة: يعرض مشروع الموازنة العامة للمناقشة العامة في البرلمان، وهذه المناقشة تنصب غالبا على كليات الموازنة العامة وارتباطها بالأهداف القومية كما يراها أعضاء المجلس.

مؤيد عبد الرحمن الدوري و طاهر موسى الحناوي، إدارة الموازنة العامة، دار زهران، عمان ، 2000، ص ص

¹ 32- 33

-أبو منصف، مدخل للتنظيم الإداري والمالية العامة، دار المحمدية ، الجزائر، 2005، ص 90.

²

2-مرحلة المناقشة النهائية: حيث يناقش المجلس مجتمعا تقرير اللجنة، ثم يصير التصويت على الموازنة العامة بأبوابها وفروعها وفقا للدستور والقوانين المعمول بها في هذا الشأن.

الفرع الثالث: مرحلة تنفيذ الموازنة العامة

تتولى وزارة المالية بإعتبارها عضوا من أعضاء السلطة التنفيذية مهمة تنفيذ الموازنة، عن طريق تجميع إيرادات الدولة من مختلف مصادرها وإيداعها في الخزينة العمومية أو البنك المركزي، وفقا لنظام حسابات الحكومة المعمول به، كما يتم الانفاق في الحدود الواردة في إتمادات الموازنة¹.

وهي المرحلة الاساسية التي تتضمن تحويل التقديرات الخاصة بالإيرادات والنفقات الى إيرادات تتحقق فعلا، بما يقود الى تحقيق ما يترتب عليها من آثار ونتائج تتحقق عن طريقها الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، وينفذ هذا التحويل من طرف السلطة التنفيذية التي تمثلها الجهات والدوائر الحكومية والهيئات العامة.²

وتتم مرحلة تنفيذ الموازنة العامة ضمن عمليتين أساسيتين هما:

1-عملية تحصيل الإيرادات العامة: هذه الإيرادات هي إيرادات تقديرية وبالتالي من الممكن أن يكون تحصيلها بقدر يزيد أو يقل عن ما تم تقديره وحسب طبيعة الظروف والأوضاع والعوامل التي تؤثر في ذلك.³

¹عباس محرزي، اقتصاديات المالية العامة، مرجع سابق، ص 446-

²-فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص ص 306-307

³-أحمد الجبير ، مرجع سبق ذكره ، ص 277.

2- عملية صرف النفقات العامة: إنّ اجازة البرلمان لإعتماد النفقات لا يعني التزام الحكومة بإنفاق كافة مبالغ هذه الاعتمادات، ولكنه يعني الترخيص لها بأن تتفق في حدود هذه المبالغ على الوجوه المعتمدة من أجلها وعدم تجاوز هذه الحدود قبل موافقة البرلمان، ولضمان عدم إساءة استعمال أموال الدولة، والتأكد من انفاقها على نحو ملائم، فقد نظم القانون عمليات صرف الأموال على الشكل التالي:

2-1: الارتباط بالنفقة: وينشأ الارتباط بالنفقة العامة نتيجة لقيام السلطة التنفيذية بمختلف وحداتها الادارية بإتخاذ أي قرار للقيام بأي عمل يترتب عليه التزاما أو دينا على الدولة.¹

2-2 تحديد النفقة: خلال هذه المرحلة يتم اصدار مجموعة من القرارات داخل مختلف الوحدات الحكومية، يتم بمقتضاها تحديد المبالغ المستحقة للدائنين والتي يسبق اتمام عملية اجراءات ربط النفقة عليها.

2-3 الأمر بالصرف: وهو الأمر الموجه الى أمين الصندوق في الدوائر والهيئات الحكومية بدفع مبلغ من المال لشخص طبيعي أو اعتباري بعينه، ويصدر أمر الصرف هذا من جهة رسمية مفوضة بذلك (الوزير أو من ينوب عنه قانونيا).

2-4 عملية صرف النفقة: ويقصد بها عملية الدفع الفعلي للمبالغ الصادر بها أمر الدفع أو أذونات صرف أو حوالات صرف وذلك الى دائني الحكومة بمختلف وحداتها، ويكون الدفع إما

¹ -سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص177

في صورة حوالة أوشيك مسحوب على المصرف المركزي، ويتولى عملية الدفع الفعلي موظفون تابعون لوزارة المالية، موجودون في إدارة بمختلف المصالح والوحدات الحكومية.¹

الفرع الرابع: الرقابة على الموازنة العامة

والرقابة يقصد بها توفير الغطاء التشغيلي للسياسات والخطط والتنفيذ وفق معايير قانونية ومحاسبية ومالية، وتتم المقارنة والمساءلة وفقا لتلك الاعتبارات.

وتتمثل بمنظومة متكاملة واسعة تتم فيه رقابة تنفيذ الموازنة وتقييم الأداء ومقابلة التنفيذ، ويختلف اللاعبون الأساسيون في عملية الموازنة بين دولة وأخرى، ولكن بشكل عام يشكل هؤلاء صنفين رئيسيين من اللاعبين، يتكون الصنف الأول من المشرعين وهم أعضاء البرلمان واللجان التي تعمل فيه لا سيما المعنية بالموازنة، والصنف الثاني يتكون من المنفذين ويقصد بهم الوزارات التي تمثل إدارات الحكومة، فيما يدخل بعض الكتاب صنفًا ثالثًا من اللاعبين في الدول ذات النظم الديمقراطية مع منظمات المجتمع المدني والإعلام ومن يهتمهم أمر الموازنة.²

¹- سعيد عبد العزيز، نفس المرجع، نفس الصفحة.

²- سرمد كوكب الجميل، مرجع سبق ذكره، ص ص 23-24

المبحث الثالث: العجز الموازي

إنّ العجز الموازي هو الحالة التي تكون فيها نفقات الدولة أكبر من إيراداتها، أو الحالة التي لا تستطيع فيها إيرادات الدولة مقابلة نفقاتها، ويرجع السبب الى عدة عوامل منها ما يمكن أن تتحكم فيه الدولة ومنها من يكون خارج سيطرتها أو يكون متعمدا لأسباب اقتصادية وسياسية وتتعدد أنواع العجز بتعدد تلك الأسباب المؤدية له .

من خلال هذا المبحث سننتقل لمفهوم العجز الموازي، وأهم العوامل المؤدية لهذا العجز بالإضافة الى التعريف بمختلف أنواع العجز الموازي .

المطلب الأول: مفهوم العجز الموازي

يعرف عجز الموازنة العامة بأنه تلك الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة، وهو سمة تكاد تعرفها معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية، وقد يكون هذا العجز نتيجة ارادة عمومية تهدف الى زيادة الانفاق العام و/أو تخفيض الإيرادات العامة، وقد تكون غير مقصود ناتج عن قصور الدولة في تحصيلها للإيرادات أو زيادة النفقات العامة كما كان مقرا.¹

قدي عبد المجيد، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص203.

وعجز الموازنة العامة هو : " نقص الإيرادات العامة عن النفقات العامة نتيجة الخلل الهيكلي القائم بين تيارات الموارد وبين تيارات الانتاج، الأمر الذي يؤدي الى الاقتراض بهدف تمويل الانفاق العام، ويؤدي ذلك الى زيادة الخلل الهيكلي من جديد.¹

يشير اختلال الموازنة بمعناه السلبي إلى الحالة التي تكون فيها نفقات الدولة أكبر من إيراداتها، أو الحالة التي لا تستطيع فيها إيرادات الدولة مقابلة نفقاتها، وتعتبر عنه محاسبيا بالرصيد السلبي للموازنة العامة للدولة الذي يؤثر لعجز موارد الدولة على مجابهة نفقاتها، وقد يكون ذلك عن قصد عندما تلجأ الحكومات الى خلق فجوة بين نفقاتها وإيراداتها فيما يسمى بالتمويل عن طريق العجز الموازني الذي يستند في منطلقاته على نظرية العجز المنظم، كما قد يكون عن غير قصد، عندما تعجز موارد الدولة عن تغطية نفقاتها، وعادة ما يأخذ اشكالا كثيرة منها : العجز الجاري، العجز المتراكم والعجز الهيكلي وغيرها.²

يعود العجز في الموازنة العامة إلى سببين رئيسيين هما:

-زيادة النفقات وقلة الإيرادات، أما السبب الأول فينتج عن الزيادة الطبيعية في عدد السكان، مما يترتب على ذلك مسؤولية الدولة في توفير الحاجات الأساسية للناس من مدارس، مستشفيات، اقامة الطرق والجسور، الكهرباء، الاتصالات والمواصلات...الخ، أيضا قد تكون بسبب الزيادة في نفقات الخدمة المدنية، وخصوصا بند الرواتب والاجور، إضافة الى زيادة النفقات العسكرية والأمنية الناتجة عن الحروب والتهديدات الداخلية أو الخارجية، كما أنّ الظروف الطارئة كالكوارث الطبيعية

¹-قدي عبد المجيد، نفس المرجع، ص 203.

²وليد خالد الشايجي ، مدخل الى المالية العامة الإسلامية ، دار النفائس ، عمان، 2005، ص 87.

من جفاف وفيضانات وزلازل، تتطلب زيادة في النفقات العامة لإغاثة المتضررين وإعانتهم، أما السبب الثاني من أسباب عجز الموازنة العامة، فهو انخفاض الإيرادات العامة، والذي قد يحصل بسبب انخفاض حصيلة الضرائب الناتجة عن الركود الاقتصادي، أو عدم كفاءة الأجهزة التنفيذية المكلفة بتحصيل المال العام، بالإضافة إلى ظاهرة التهرب الضريبي.¹

المطلب الثاني : أسباب العجز الموازني

تتعدد أسباب العجز الموازني بسبب العوامل المؤثرة في الموازنة العامة للدولة والتغيرات التي تحدث في النفقات العامة وتحصيل الإيرادات العامة، بالإضافة إلى وجود ظروف وعوائق خارجة عن إرادة الدولة وتحكمها في تسيير ميزانيتها، وتتلخص هذه الأسباب في ثلاث عناصر رئيسية هي:²

الفرع الأول: زيادة النفقات العامة

إهتم علماء المالية العامة كثيرا بدراسة ظاهرة تزايد النفقات العامة، وردها كل فريق إلى أسباب مختلفة، فبعضهم عزّاها إلى ازدياد الثروة، وردها آخرون إلى كيفية توزيع هذه الثروة، وردها البعض إلى أسباب سياسية وقانونية، ولهذه الظواهر عدة أسباب لخصها البعض في عاملين

¹ -زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الإسلام في آسيا، المجلد 08، العدد 01، الجامعة الإسلامية العالمية-ماليزيا، 2011، ص ص 50-51.

² -بيصار عبد المطلب، فرحات عباس، اشكالية العجز الموازني في الجزائر والحلول المقترحة دراسة مقارنة للسنوات 2014-2018، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 2019، 12 الجزائر، ص ص 436-437.

أساسيين هما : تكفل الدولة بوظائف جديدة اضطررها لزيادة الانفاق، وتوسع الدولة في القيام بوظائفها التقليدية، ومن أهم أسباب زيادة الانفاق العام:

1. أسباب اجتماعية: بسبب الزيادة الموجهة للخدمات الاجتماعية مثل الصحة والتعليم والضمان الاجتماعي نظرا للتزايد المستمر لعدد السكان مما ينتج عنه زيادة في الطلب المحلي.

2. زيادة الأعباء الدفاعية والمدنية.

3. تزايد أعباء الديون الخارجية والداخلية: مما ينتج عنه زيادة في الانفاق لسداد الديون والفوائد المترتبة عنها، فإذا كان العجز هو سبب الاستدانة فقد وصل الأمر خاصة في الدول النامية الى أن أصبحت الاستدانة قائمة من أجل سداد الديون السابقة وفوائد هذه الديون.

4. سياسات التوظيف والأجور في الحكومة والقطاع العام: نتج عنه زيادة في النفقات للخدمة المدنية خصوصا بند لرواتب والأجور والمعاشات والمزايا العينية.

5. الأزمات الاقتصادية: ففي حالة الرخاء ونشاط الدورة الاقتصادية تتوسع الدولة في وظائفها وتتولى وظائف جديدة، وفي حالة الكساد تضطر الدولة للزيادة في الانفاق من أجل استعادة النشاط الاقتصادي.

6. تدهور قيمة العملة الوطنية: يترتب على انخفاض قيمة العملة المحلية إرتفاع المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يتطلب زيادة النفقات العامة، والتي تكون زيادة في الدخل الاسمية ولا تعود على زيادة الدخل الحقيقية.

7. زيادة عدد السكان.

8. الكوارث الطبيعية: عند حدوث الكوارث الطبيعية وهي أمور لم تكن ضمن بنود الموازنة

كالزلازل والفيضانات ، والبراكين، فتزداد النفقات العامة من أجل تعويض الخسائر

ومساعدة المتضررين.¹

الفرع الثاني: قلة الإيرادات

مع تطور الدولة وتوليها وظائف جديدة ازدادت نفقاتها، ولكن هذا التطور لم يساير تطورا

في الإيرادات العامة، بل نجد أنّ الدول النامية تعاني من انخفاض في الإيرادات، فهذه الدول

تعاني من مشاكل بنيوية في الإيرادات الضريبية نتيجة ضعف هيكل النظام الضريبي وسوء

وظائفه، ومن أسباب قلة الإيرادات العامة:²

1- انخفاض حصيلّة الضرائب

حيث تتوقف حصيلّة الضرائب على عدة عوامل كالدخل القومي وتوزيعه، والفروق

الموجودة بين الطبقات الاجتماعية، والهيكل الاقتصادي وأهداف السياسات الاقتصادية، ويرجع

أغلب الباحثين ضعف الجهد الضريبي في الدول النامية والدول العربية الى عدّة اعتبارات أهمها:

- انخفاض نصيب الفرد من الدخل القومي نتيجة انخفاض هذا الأخير وهذا ينتج عنه

انخفاض في حصيلّة الضرائب.

- الاعفاءات الضريبية الموجهة لتشجيع الاستثمار.

¹ بيصار عبد المطلب، فرحات عباس، مرجع سبق ذكره ، ص 437

² بيصار عبد المطلب، فرحات عباس، نفس المرجع، نفس الصفحة.

- اتساع التبادلات التجارية التي تتم بصورة عينية، الأمر الذي يؤدي الى عدم معرفة الأموال والأرباح المتداولة لمعرفة الضرائب اللازم دفعها.
- ضعف الجهاز التنظيمي والإداري للهيئة المكلفة بتحصيل الضرائب.
- اتساع نشاط القطاع غير لمنظم.
- عزوف المستثمرين في حالات الركود الاقتصادي عن إنشاء مشاريع استثمارية بسبب ارتفاع الضرائب فقدهم الأمل في تحقيق الأرباح.

2- سوء التسيير والإنفاق الحكومي المظهري: حيث يأخذ النفاق الحكومي المظهري غير الرشيد موارد مالية ضخمة على المباني الحكومية الفاخرة والمهرجانات التي تستهلك أموالا طائلة دون تحقيق نتائج من ورائها، زيادة على تقشي حالات الاختلاس وإهدار المال العام، وتراكم الثروات غير مشروعة.

المطلب الثالث: أنواع العجز المالي الحكومي

يفرق في الفكر والتطبيق المالي بين أنواع عدّة من العجز المعروفة لذا سنكتفي بذكر ماله أثر على أدوات التمويل، فمن أهم التقسيمات التي لها صلة بذلك نجد: ¹

الفرع الأول: العجز المالي الجزئي والشامل:

فالأول يعبر عن الفرق بين الإيرادات والنفقات للحجّات الحكومية التي تقوم بوظيفة تقديم السلع والخدمات العامة مجاناً أو بمقابل رمزي، أمّا العجز الشامل فيعبر عن الفرق بين الإيرادات

-محمد عبد الحليم عمر، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ورقة مقدمة الى ندوة الصناعة المالية

¹الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الإسكندرية، 2000، ص 6-7.

والنفقات في كل القطاعات المملوكة ملكية عامة، سواء كانت تؤدي دورا حكوميا أو اقتصاديا، وبالتالي فهي تشمل كلا من الجهاز الاداري للدولة والهيئات العامة الخدمية ووحدات الحكم المحلي ثم الهيئات العامة الاقتصادية ووحدات قطاع الأعمال العام.

فالعجز الشامل يقيس لنا الفرق بين مجموع إيرادات القطاع الحكومي ومجموع نفقاته، هذا المفهوم يقدم صورة وافية لكل أنشطة قطاعات الحكومة، دون اقتصارها على الحكومة المركزية. هذه الرؤيا الشاملة للقطاع الحكومي تستدعي عدم استبعاد أية مؤسسة مالية حكومية عند قياس العجز الموازني فمثلا الخسائر التي يحققها البنك المركزي نتيجة أدائه لوظائفه (أسعار الصرف ومعدلات الفائدة) لها آثار كبيرة على الاقتصاد الوطني تماثل آثار العجز للجهاز الاداري، لذا لا يجب اغفالها عند قياس العجز الموازني.¹

الفرع الثاني: العجز الموسمي والعجز الصافي:

توجد أنواع من العجز يتم تمويلها بأدوات مالية قصيرة الأجل سواء كانت من موارد حقيقية (إيداع) أو موارد غير حقيقية مثل (الإصدار النقدي) وهي كل من العجز الموسمي الذي ينتج أثناء السنة المالية نتيجة عدم توقيت تدفق تحصيل الإيرادات مع توقيت دفع النفقات ، وكذا العجز الصافي الذي ينتج عن الفرق بين التحويلات الرأسمالية (سداد أقساط الدين العام و فوائد) وبين الموارد الذاتية لتمويل ذلك بما في ذلك فائض الموازنة الجارية إن وجد.

-عطا الله ابو سيف أباير، اقتصاديات المالية العامة، دار نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، جامعة حلوان،

¹مصر، 2006، ص182.

الفرع الثالث: العجز الكلي

والذي يظهر نتيجة المقارنة بين كل من إجمالي النفقات الجارية والرأسمالية والإيرادات الذاتية الجارية والرأسمالية، ويتم تمويله بأدوات مالية متوسطة أو طويلة الأجل، ومن موارد حقيقية أهمها الأوعية الادخارية الاجبارية والقروض والتسهيلات الائتمانية المحلية والخارجية.

الفرع الرابع: العجز المخطط والعجز الفعلي:

فالأول هو ما يظهر في الموازنة العامة عند إعدادها والثاني ما يحدث فعلا ويظهر في الحساب الختامي للدولة.

كذلك ليست الموازنة العامة وحدها التي تؤثر على الظروف الاقتصادية، ولكن الظروف الاقتصادية تؤثر على مستوى الإيرادات والانفاق الحكومي وهي لا تتوافق دائما مع تلك السياسة وبعبارة أخرى إن سياسة الموازنة يمكن أن تولد آثارا غير مخططة وضارة بالإنتاج، فعندما يعمل اقتصاد ما عند مستوى أقل من مستوى العمالة الكاملة فإن تخفيض الضرائب قد يترتب عليه عجز أقل مما هو متوقع وهذا يحدث عندما لا يؤدي تخفيض الضرائب إلى إستمالة في الإنتاج بالقدر الذي يزيد من الوعاء الضريبي وتزيد الإيرادات

المطلب الرابع: العوامل المؤدية إلى العجز الموازي

يحدث العجز نتيجة عدة عوامل يمكن تصنيفها إلى مجموعتين كما يلي:

- مجموعة العوامل الدافعة إلى زيادة الانفاق العام:
- مجموعة العوامل المؤدية إلى تراجع الإيرادات العامة:

وتتجلى هذه العوامل بشكل بارز في دول العالم الثالث والتي تتمثل اهمها في ضعف الجهد الضريبي، وارتفاع درجة التهرب الضريبي... الخ

الفرع الأول : العوامل الدافعة إلى زيادة الانفاق العام

تنقسم العوامل الدافعة الى زيادة الانفاق العام الى : عوامل اقتصادية ومالية، عوامل سياسية وعوامل إدارية وعسكرية

1: العوامل الاقتصادية والمالية:

إنّ أبرز الأسباب الاقتصادية المؤدية لظاهرة زيادة نمو النفقات العمومية تتمثل في التوسع في الدور الاقتصادي للدولة وخصوصا إقامة المشاريع العامة وعلاج الأزمات الاقتصادية.¹

ويجدر بنا الإشارة هنا إلى عامل اقتصادي مهم مرتبط بالنمو المطرد للنفقات العمومية ألا وهو سياسة الدعم السلعي والانتاجي، حيث يخصص لهذا الوجه الإنفاقي اعتمادات معتبرة في الموازنة العامة، اقتصادات الدول النامية لها خصائص تعمل على زيادة بند الدعم، فالتجربة والدراسات أثبتت أن أفراد تلك الدول لديهم ميلا كبيرا لإستهلاك ما يتطلب توفير المنتجات الضرورية بأحجام ضخمة هذا من جهة أخرى الجهاز الانتاجي لتلك الدول يعاني مشاكل عدة لا تسمح بتحقيق الاكتفاء الذاتي في المجال الغذائي، ما يترتب عنه تبعية شبه كلية للخارج، فاضطرت تلك الدول للاستيراد وبأثمان مرتفعة (لضعف مكانتها الاقتصادية)، وفي الوقت نفسه هي مضطرة لتوفير تلك

نوزاد عبد الرحمن الهيثمي و منجد عبد اللطيف الخشالي، المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2017، ص 52.

المواد الضرورية بأثمان منخفضة للأفراد، هذه الظروف ساهمت و تساهم بقدر كبير في زيادة حجم النفقات العمومية المؤدية الى تفاقم ظاهرة العجز الموازني.¹

2- العوامل الإدارية والعسكرية:

يعد تزايد الانفاق العسكري ونمو العمالة الحكومية من أبرز العوامل المفسرة لظاهرة نمو النفقات العمومية المحدثة لتفاقم العجز الموازني، قدر معهد ستكهولم الدولي SIPRI في كتابه السنوي الانفاق العسكري العالمي لسنة 2017 بحوالي 1739 مليار دولار أمريكي، وهو أعلى مستوى منذ نهاية الحرب الباردة (وهذا مقابل 1686 مليار دولار في سنة 2016)، وهو يمثل 2,2% من اجمالي الناتج المحلي الاجمالي العالمي.²

أظهرت المعلومات الصادرة عن معهد ستكهولم SIPRI أن دول الخليج العربي وحدها أنفقت أكثر من 105 مليار دولار على التسليح في عام 2010، وتشير الدراسات والتقارير أن تكلفة حرب الخليج الأولى بلغت 90 مليار دولار، بينما الثانية فوصلت كلفتها إلى 150 مليار دولار.³

يعد الإنفاق المظهري واحدا من أبرز العوامل المؤدية لزيادة النفقات العمومية وخصوصا في الدول النامية، فالإسراف على إقامة المباني الحكومية الضخمة والفخمة وتجهيزها بأثاث فاخر

رمزي زكي، دراسات في أزمة مصر مع استراتيجية مقترحة للاقتصاد المصري في المرحلة القادمة، مطبوعات مكتبة مدبولي، القاهرة، 1983، ص 41.

معهد ستكهولم لأبحاث السلام الدولي، SIPRI الكتاب السنوي، من موقع www.sipri.org

2

³ علي كنعان، الاقتصاد المالي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2008-2009 ص 256.

ومكلف، وإقامة الاحتفالات الضخمة للمناسبات الوطنية، والتبذير في نفقات كبار المسؤولين، كلها تؤدي إلى إتساع حجم الانفاق العام، ما ينعكس سلباً على رصيد الموازنة العامة للدولة.¹

الفساد الإداري يعني استغلال السلطة والنفوذ من أجل تحقيق مصالح شخصية، هذا الوضع يعمل على حرمان الموازنة العامة للدولة من بعض مواردها وضخها اتجاه الميزانيات الخاصة بالأفراد باستعمال النفوذ والسلطة، لذا فارتفاع مستوى الفساد الإداري والمالي في الجهاز الحكومي يعتبر من أبرز الأسباب المؤدية إلى تسجيل نمو متزايد في النفقات العمومية.²

وقد أشارت تقارير منظمة الشفافية الدولية أن الدول العربية تتميز بمستويات مرتفعة نسبياً للفساد المالي والإداري.

3: العوامل السياسية والاجتماعية:

لا يمكن تصور وجود دولة منغلقة على نفسها، ليس لها علاقات دولية، سواء اقتصادية أو سياسية أو ثقافية وخصوصاً مع انتشار فكرة العولمة، فتسعى كل دولة على إقامة علاقات دبلوماسية بينها وبين بقية دول العالم، لذا تتعدد السفارات والقنصليات. بالإضافة إلى ضرورة انتساب الدولة إلى المنظمات الدولية والإقليمية، كل هذا يؤدي إلى زيادة النفقات العمومية.³

- رمزي زكي، انفجار العجز، علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الإنكماشى و المنهج التنموي،

¹ دار المدى للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2000، ص 96

علي عبد القادر علي، مؤشرات قياس الفساد الإداري، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 70،
² فبراير 2008، ص. 07

³ - علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص 255.

الفرع الثاني : العوامل المؤدية الى تراجع الإيرادات العامة

تعتمد معظم دول العالم في إيراداتها العامة على الإيرادات الجبائية حيث تمثل حصيلتها القسط الأكبر من إجمالي الإيرادات المحصلة من قبل الخزينة العمومية.

وعليه فإن تفسير ظاهرة ضعف نمو الإيرادات العامة، خاصة في الدول النامية، يتوقف على تحليل الخصائص الأساسية والمشاركة للنظام الضريبي في تلك الدول والمفسرة لظاهرة العجز الموازي، تلك الخصائص تمثل أساسا في ضعف الجهد الضريبي واختلال الهيكل الضريبي.

1- ضعف الجهد الضريبي

إنّ التغيرات الاقتصادية التي تحدثها عملية فرض الضرائب تؤدي الى إحداث انعكاسات جلية على الحياة الاقتصادية والاجتماعية، هذه التأثيرات يعبر عنها اصطلاحا بالجهد الضريبي، وبعبارة أخرى مسألة الجهد الضريبي غايتها الأساسية هي تحديد التغيرات والإنعكاسات الاقتصادية لعملية فرض وتحصيل الضرائب المختلفة.

تعبير الطاقة الضريبية يعد أحد أهم المقاييس المعتمدة من طرف الاقتصاديين لقياس الجهد الضريبي، وقد عرفت الطاقة الضريبية بأنها: "أقصى قدر ممكن من الإيرادات يمكن تحصيله بواسطة الضرائب في حدود الدخل الوطني وتركيبه، وذلك دون المساس بالاعتبارات الاقتصادية والاجتماعية والنفسية والسياسية للمكلفين".¹

- بن براهيم ليلي، إدارة العجز الموازي في ظل تقلبات أسعار النفط - حالة الجزائر 2000-2018، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة البليدة 2، الجزائر ، 2021/2022، ص 23.

يرجع الكثير من مفكري المالية العامة أسباب ضعف الجهد الضريبي في الدول النامية الى العديد من الاعتبارات، نذكر فيما يلي أهمها:¹

-انخفاض الدخل الفردي السنوي وكذا الدخل الوطني هي من العوامل التي تسفر عن نقصان الحصلة الضريبية.

-صعوبة تقدير الوعاء الضريبي.

-انخفاض الوعي المحاسبي في القطاع الخاص، فأغلبية المؤسسات يكتفون بالاعتماد على التقنيات المحاسبية العامة تطبيقا لتوصيات القانون، فعدم التقيد بمسك الحسابات بأسلوب دقيق يسفر عن عدم تقدير صحيح للأوعية الضريبية، والذي بدوره يخفض من الحصلة الضريبية.

-الحصلة الضريبية تتأثر بطبيعة النظام الجبائي القائم، فتميز أحكام وإجراءات التشريع الضريبي بالتعقيد وعدم الدقة، وعدم كفاءة الجهاز الاداري يزيد من فرص التهرب والغش الضريبي.

-انخفاض الوعي الضريبي، فأغلبية المكلفين في الدول النامية يعتبرون حتى الآن الضريبة شر مستتر وراء خلفية تحقيق التنمية المستدامة.

2- اختلال في الهيكل الضريبي

في الظروف العادية من المفروض أن تعتمد النظم الضريبية على الضرائب المباشرة بشكل كبير وبقدر أقل على الضرائب غير المباشرة، لكن الدول النامية تتسم باختلال في هيكل نظامها

¹ - ناجي توني، الإصلاح الضريبي، سلسلة جسر التنمية، العدد 13، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ص 04.

الضريبي، فهي تتميز بهيمنة الضرائب غير المباشرة على الحصيلة الضريبية وكذا الإيرادات العامة.

وقد بينت دراسات عديدة لخبراء وباحثين إلى أنّ الدول النامية الضعيفة الدخل (الفقيرة) التي لا يزيد متوسط الدخل الفردي السنوي فيها عن 500 دولار، يعتمد نظامها الجبائي على الضرائب غير المباشرة بدرجة كبيرة، حيث تتعدى نسبة حصيلة هذا النوع من الضرائب 60% من إجمالي الإيرادات العامة، أما في الدول النامية ذات الدخل المتوسط، أي الذي يتعدى متوسط الدخل الفردي السنوي فيها 500 دولار، فنسبة حصيلة الضرائب غير المباشرة تتراوح بين 50% و 60% من إجمالي الإيرادات العامة.

بينما في الدول الصناعية التي يتعدى متوسط الدخل الفردي السنوي 850 دولار، فنسبة حصيلة الضرائب غير المباشرة لا تتجاوز 30% من الإيرادات العامة.

هذه المعطيات جعلت الباحثين يؤكدون على أن هيمنة حصيلة الضرائب غير المباشرة على النظام الجبائي القائم هي أهم سمات ظاهرة التخلف الاقتصادي، وتقف وراء ظاهرة اختلال الهيكل الضريبي مجموعة من الأسباب، ومن أهمها انخفاض معدلات الاستثمار والادخار بسبب ضآلة حجم النشاط الاقتصادي والدخل الوطني، هذا يسفر عن تقلص الأوعية للضرائب المباشرة.¹

بن براهيم ليلي، إدارة العجز الموازني في ظل تقلبات أسعار النفط حالة الجزائر 2000-2018، مرجع سبق ذكره،

¹ ص ص 25-26.

المبحث الرابع: تطور موازنة الدولة الجزائرية

تطورت موازنة الدولة الجزائرية عبر السنوات من خلال الإصلاحات والتعديلات التي مست القوانين التي تحكمها وتنظم عملها إلا أنها شهدت في السنوات الأخيرة الماضية اختلالات كبيرة في رصيدها سنة بعد سنة وبفعل عوامل متعددة.

وعليه قمنا بتقسيم المبحث الى أربعة مطالب، الأول تم تخصيصه الى كيفية تبويب الموازنة العامة في الجزائر، والمطلب الثاني إلى تطور ميزانية الدولة خلال السنوات الأخيرة ، أما المطلب الثالث تناولنا فيه تحليل عوامل تطور العجز الموازي في الجزائر، وفي المطلب الأخير قمنا بتوضيح طرق تمويل العجز الموازي .

المطلب الأول: تبويب الموازنة العامة في الجزائر

تتشكل الموازنة العامة في الجزائر بموجب القانون العضوي: (قانون 18-15) كآتي:¹

الفرع الأول : الإيرادات العامة:

تنقسم موارد ميزانية الدولة الجزائرية حسب المادة 15 من القانون العضوي 18-15 والمصنفة في الجدول (أ) الملحق لقانون المالية السنوي كالتالي:

1-الإيرادات المتحصل عليها من الاخضاعات:مهما كانت طبيعتها وكذلك من حاصل الغرامات.

¹ المادة 15 ، القانون العضوي رقم 18-15 المتعلق بقوانين المالية ، المؤرخ في 22 ذي الحجة عام 1439 الموافق ل 2 سبتمبر 2018، ص 10.

أ:الإيرادات الجبائية

- 1-1 الضرائب على الدخل.
- 2-1 الضرائب على رأس المال.
- 3-1 الضرائب على الاستهلاك.
- 4-1 الحقوق الجمركية والحقوق المماثلة.
- 5-1 ضرائب ورسوم أخرى.
- 6-1 ناتج الغرامات.

ب:الجباية البترولية.

2-مداخيل الأملاك التابعة للدولة.

1-2 حقوق وأتاوى.

2-2 مداخيل الايجار والاستغلال.

3-2 ناتج التنازل عن الأصول المنقولة والعقارية.

4-2 ناتج الخدمات الادارية.

5-2 حقوق ومداخيل أخرى.

3-مداخيل المساهمات المالية للدولة وكذا أصولها الأخرى

1-3 ناتج أرباح البنوك والمؤسسات المالية.

2-3 ناتج أرباح المؤسسات غير المالية.

3-3 اقتطاعات وعوائد الأصول المالية الأخرى.

4-المبالغ المدفوعة مقابل الخدمات المقدمة من قبل الدولة وكذا الأتاوى.

5- مختلف حواصل الميزانية.

6-الحواصل الاستثنائية المتنوعة.

7-الأموال المخصصة للمساهمات والهبات والوصايا.

8-الفوائد والحواصل المتحصل عليها من القروض والتسبيقات وتوظيف أموال الدولة.

الفرع الثاني: النفقات العامة:

القانون العضوي 15-18 دمج ميزانيتي التسيير والتجهيز ضمن ميزانية واحدة مخصصة لكل حقبة وزارية من خلال البرنامج، حيث تم اعتماد ميزانية واحدة سميت بالبرنامج.

وحسب المادة 28 من القانون العضوي 15-18 المتعلق بقوانين المالية تجمع أعباء ميزانية الدولة الى أربع تصنيفات وهي: ¹

1-حسب النشاط: يتكون هذا التصنيف من البرنامج وتقسيماته.

2- حسب الطبيعة الاقتصادية للنفقات: يتكون هذا التصنيف من أبواب النفقات وأقسامها، وقد صنفها المادة 29 على النحو التالي: ²

1-2 نفقات المستخدمين.

2-2 نفقات تسيير المصالح.

3-2 نفقات الاستثمار.

¹المادة 28 ، القانون العضوي رقم 15-18 المتعلق بقوانين المالية ، المؤرخ في 22 ذي الحجة عام 1439 الموافق ل 2 سبتمبر 2018، ص ص 11-12.

²المادة 29 ، نفس المرجع . ، ص 12

2-4 نفقات التحويل.

2-5 أعباء الدين العام.

2-6 نفقات العمليات المالية.

2-7 النفقات غير المتوقعة.

3- حسب الوظائف الكبرى للدولة: يتكون هذا التصنيف من خلال تعيين القطاعات المكلفة بتحقيق الأهداف حسب الوظيفة.

4- الهيئات الادارية المكلفة بإعداد الميزانية وتنفيذها: يعتمد هذا التصنيف على توزيع الإعتمادات المالية على الوزارات والمؤسسات العمومية.

المطلب الثاني: تطور موازنة الدولة الجزائرية

تعكس موازنة الدولة رغبة السلطات العامة في تلبية الاحتياجات المتزايدة والمتأصلة في الظروف المعيشية للمواطنين وللتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

لا يزال الإنفاق العام من حيث ميزانية التسيير وميزانية الاستثمار يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط، والتي تشكل حتى الآن المصدر الرئيسي لموارد الميزانية، والجدول التالي يوضح تطور حجم الإنفاق العام خلال العشرين سنة الماضية في الجزائر.

الجدول(02- 01): تطور حجم النفقات العامة خلال الفترة ما بين 2000-2021

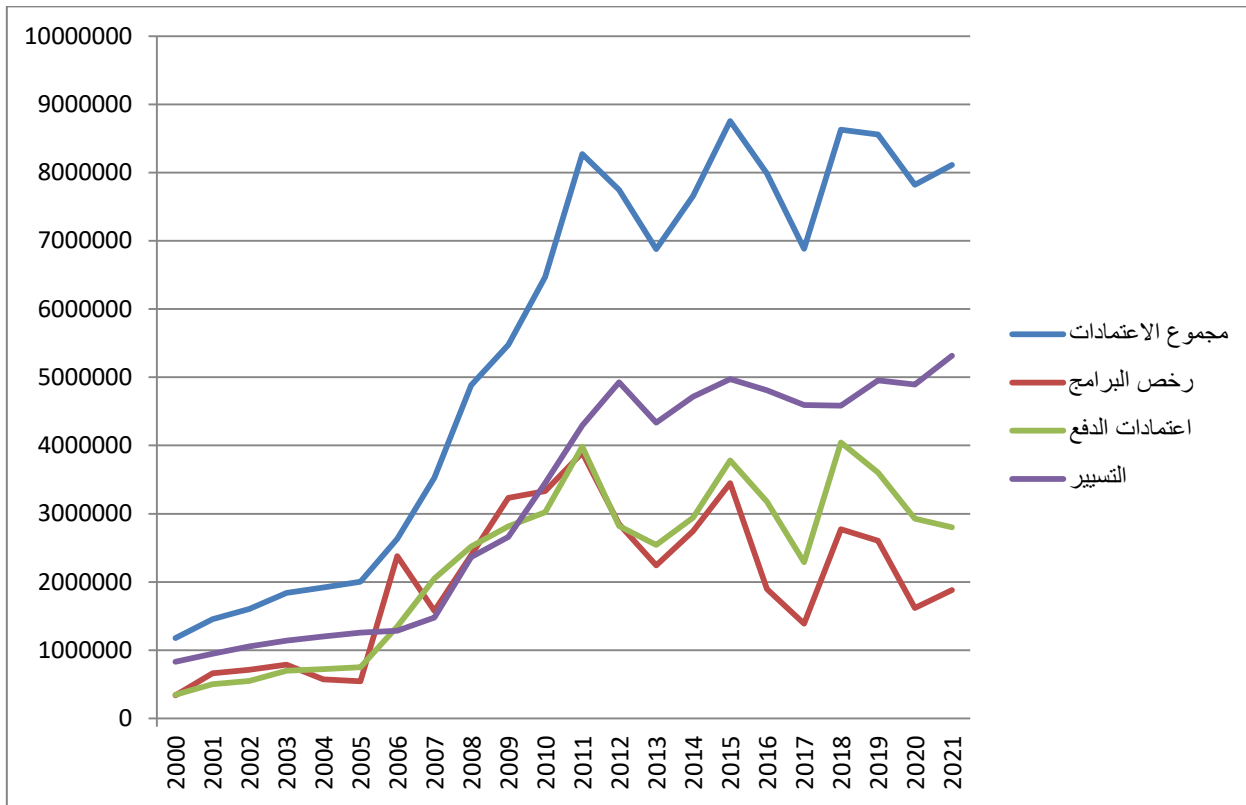
السنة	التسيير 1	التجهيز		مجموع الاعتمادات(مليون دينار) 2+1
		اعتمادات الدفع 2	رخص البرامج	
2000	830.085	346.010	337.982	1.176.095
2001	948.760	503.600	659.295	1.452.360
2002	1.053.366	548.978	712.192	1.602.344
2003	1.141.686	699.424	787.812	1.841.110
2004	1.200.000	720.000	572.657	1.920.000
2005	1.255.273	750.000	543.994	2.005.273
2006	1.283.447	1.347.988	2.376.868	2.631.435
2007	1.477.667	2.048.815	1.574.943	3.526.482
2008	2.363.188	2.519.003	2.391.260	4.882.191
2009	2.661.258	2.813.317	3.231.124	5.474.575
2010	3.446.000	3.022.861	3.331.952	6.468.861
2011	4.291.181	3.981.381	3.893.206	8.272.562
2012	4.925.110	2.820.417	2.849.854	7.745.527
2013	4.335.614	2.544.206	2.240.159	6.879.820
2014	4.714.452	2.941.714	2.744.813	7.656.166
2015	4.972.278	3.781.449	3.447.232	8.753.727
2016	4.807.332	3.176.848	1.894.204	7.984.180
2017	4.591.842	2.291.374	1.386.673	6.883.216
2018	4.584.462	4.043.316	2.770.507	8.627.778
2019	4.954.476	3.602.682	2.601.662	8.557.158
2020	4.893.439	2.929.673	1.619.881	7.823.112
2021	5.314.507	2.798.525	1.882.186	8.113.032

المصدر: وزارة المالية، المديرية العامة للميزانية، تطور ميزانية الدولة،

www.mfdgb.gov.dz

عموما هناك تزايد ملحوظ وكبير في النفقات العامة للدولة سنة بعد سنة وهذا راجع الى زيادة عدد السكان من جهة، مما سيتوجب على الدولة في توفير الحاجات الأساسية للناس من مدارس، مستشفيات، اقامة الطرق والجسور، الكهرباء، الاتصالات والمواصلات...الخ، بالإضافة الى الزيادة في نفقات الخدمة المدنية، وخصوصا بند الرواتب والأجور، إضافة الى زيادة النفقات العسكرية والأمنية الناتجة عن الحروب والتهديدات الداخلية أو الخارجية، ومن جهة أخرى إن الظروف الطارئة كالكوارث الطبيعية من جفاف وفيضانات (الزلازل والفيضانات التي شهدتها الجزائر في السنوات الماضية) والأوبئة (جائحو كورونا) تتطلب المزيد من الانفاق العام.

الشكل (2-2) : تطور ميزانية الدولة 2000-2021



المصدر: وزارة المالية، المديرية العامة للميزانية، تطور ميزانية الدولة، www.mfdgb.gov.dz

المطلب الثالث: تحليل عوامل تطور العجز الموازي في الجزائر

تعتبر الموازنة العامة من أهم أدوات التوازن المالي في الجزائر، وقد عرفت اختلالات كبيرة في رصيدها سنة بعد سنة وبفعل عوامل متعددة.

الفرع الأول: تحليل التطور الاجمالي لرصيد الموازنة :

سجلت الجزائر تواصل إختلال التوازن في موازنتها خلال الفترة من 2006-2022 وهذا بسبب التوسع في السياسة الإنفاقية من خلال مختلف البرامج التنموية، وكذلك لتحديد سعيها مرجعيا تحسب على أساسه موارد الجباية البترولية المخصصة لموازنة الدولة، والجدول التالي يبين ذلك.

الجدول (2-2): تطور رصيد الميزانية بين 2010-2022 الوحدة : مليون دج

السنوات	ايرادات الميزانية بالمليار دينار	نسبة نمو ايرادات الميزانية %	نفقات الميزانية بالمليار دينار	نسبة نمو نفقات الميزانية %	رصيد الميزانية (ايرادات - النفقات)	نسبة تطور رصيد الميزانية %
2010	3.074.644	-6.13	4.466.940	5.20	-1.392.296	43.92
2011	3.489.810	13.50	5.853.569	31.04	-2.363.759	69.77
2012	3.804.030	9.00	7.058.173	20.58	-3.254.143	37.67
2013	3.895.315	2.40	6.024.131	-14.65	-2.128.816	-34.58
2014	3.927.748	0.83	6.995.769	16.13	-3.068.021	44.12
2015	4.552.542	15.91	7.656.331	9.44	-3.103.789	1.17
2016	5.011.581	10.08	7.297.494	-4.69	-2.285.913	-26.35
2017	6.047.885	20.68	7.282.630	-0.20	-1.234.745	-45.98
2018	6.389.469	5.65	7.732.070	6.17	-1.342.601	8.74
2019	6.601.576	3.23	7.741.345	0.12	-1.139.769	-15.11
2020	5.114.087	-22.53	6.902.887	-10.83	-1.788.800	56.94
2021	6.586.600	28.79	7.428.700	7.62	-842.100	-52.92

المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقارير الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz

والتقرير السنوي 2021 لبنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

من خلال معطيات الجدول رقم (02-02) أعلاه نلاحظ ما يلي :

-في سنة 2010 نتيجة للارتفاع المحسوس في أسعار النفط أدى الى ارتفاع قيمة الايرادات العامة لتصل الى 3.074.644 مليون دج مما نتج انخفاض قيمة العجز الموازي ليصل الى مليون دج 1.392.296، ليرتفع مجددا في سنة 2012 بسبب الزيادة الكبيرة في الإنفاق العام،

حيث وصل العجز الموازني الى 3.254.143 مليون دج، لينخفض مرة أخرى في سنة 2013 حيث قدرت قيمته 2.128.816 مليون دج .

لكن في سنة 2014 عرف العجز الموازني ارتفاع كبير مقارنة بسنة 2012 حيث وصلت قيمته الى 3.068.021 مليون دج بسبب انخفاض أسعار النفط منذ النصف الثاني من سنة 2014 بالإضافة الى الارتفاع الكبير في الانفاق العام نتيجة الاستمرار في تنفيذ البرامج التنموية.

سجلت ميزانية الدولة لسنة 2021 عجزا للعام الرابع عشر على التوالي أي منذ سنة 2008 تعاني ميزانية الدولة الجزائرية من عجز، إلا أن انتعاش أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وتحسن الحالة الصحية في العالم بعد أزمة كوفيد 19 أثر بشكل ايجابي على ميزانية الدولة، حيث انخفض عجز الميزانية في سنة 2021 بنسبة 52.92% مقارنة بالسنة السابقة 2020، أي منتقلا من 1.788.800 في سنة 2020 الى 842.100 مليون دج في سنة 2021 بفارق (-946.700) مليون دج.

ويرجع السبب في هذا التحسن في رصيد الميزانية لسنة 2021 عن الزيادة الهامة في إيرادات الميزانية مقارنة بنفقات الميزانية، حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 28.79% مقارنة بالسنة السابقة أي منتقلة 5.114.087 مليون دج الى 6.586.600 مليون دج في سنة 2021، في حين سجلت النفقات العامة ارتفاع طفيف في سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 وهذا بنسبة 7.62%.

ويعود ذلك نتيجة للزيادة الكبيرة في إيرادات المحروقات لسنة 2021 بنسبة 39.61% من إجمالي الإيرادات العامة أي بقيمة 2.609.200 مليون دج (انظر الجدول رقم 2-2) أما بالنسبة

للإيرادات العامة فقد شهدت ارتفاعا في سنة 2021 بقيمة 1.472.513 مليون دج مقارنة بسنة 2020 مسجلة إجمالي قدره 6.586.600 مليون دج في نهاية 2021 مقابل 5.114.084 مليون دج

أما بالنسبة للإيرادات العامة فقد شهدت ارتفاعا في سنة 2021 بقيمة 1.472.513 مليون دج مقارنة بسنة 2020 مسجلة إجمالي قدره 6.586.600 مليون دج في نهاية 2021 مقابل 5.114.087 مليون دج في نهاية 2020 أي بمعدل نمو 28.79% و ترجع هذه الزيادة في إيرادات الميزانية الى إرتفاع إيرادات المحروقات، مما يؤكد على الجزء الكبير من إيرادات الدولة متأتية من المحروقات .

إضافة الى ارتفاع الإيرادات الضريبة التي تمثل الجزء الأكبر من الإيرادات العامة خارج المحروقات ساهم في زيادة الإيرادات العامة خلال السنوات الأخيرة من خلال الزيادة في كل مكونات الضريبة أي البنود (الضريبة على السلع و الخدمات، الضريبة على المداخل والأرباح، الحقوق الجمركية....الخ)

-نفقات الموازنة في الجزائر عرفت تذبذبا في العشر السنوات الأخيرة حيث انخفضت قيمة النفقات العامة في سنتي 2013 و 2014 بنسبة 14.65%- عما كانت عليه في السنوات السابقة مسجلة اجمالي قدره 6.024.131 مليون دج و 6.995.769 مليون دج على التوالي، لتعود الى الارتفاع في سنة 2017 الى غاية سنة 2019 بمعدل نمو قدر ب: 0.12%، ثم انخفاض مرة أخرى في سنة 2020 بنسبة 10.83%- لترتفع مجددا بنسبة 7.62% سنة 2021 ليبلغ 7.428.700 مليون دج مقابل 6.902.887 في 2020 أي بمقدار 525.813 مليون دج،

ويرجع السبب الى هذا الارتفاع الى زيادة النفقات الجارية كنفقات المستخدمين، معاشات المجاهدين، التحويلات الجارية، فوائد الدين العام... الخ، وكذلك الى ارتفاع نفقات رأس المال نتيجة النمو الذي شهدته عدة قطاعات من بينها أساسا البنى التحتية الاقتصادية والادارية، الزراعة، والسكن... الخ.

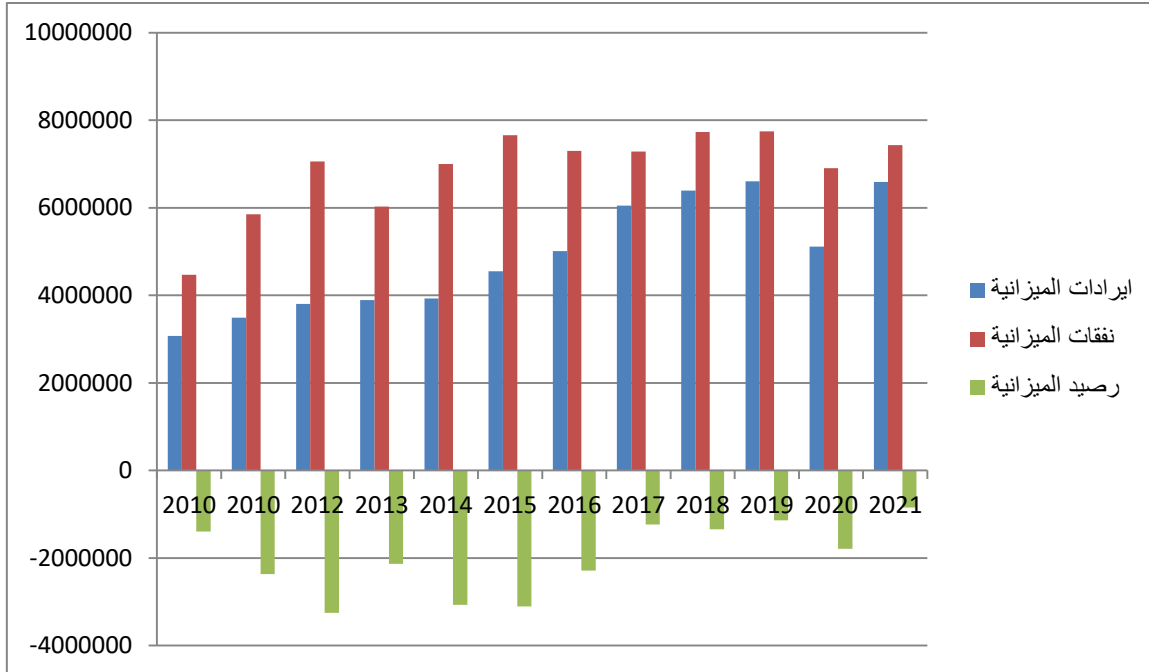
-استمرار التحسن في الوفرات المالية دفع الجزائر الى تبني برنامج توطيد النمو الاقتصادي من سنة 2010 الى سنة 2014 هذا البرنامج خصص له مبلغ 21214 مليار دج (أي ما يعادل 286 مليار دولار امريكي)، هذا البرنامج منح الأولوية للتنمية البشرية ذلك من خلال التركيز على الأبعاد الثلاثة للتنمية البشرية وهي التعليم والصحة والعيش اللائق.

وقد خصصت الحكومة ما يقارب من نصف القيمة الاجمالية للبرنامج لتعزيز التنمية البشرية، كما اهتم بمجالات البنى التحتية (أو الهياكل القاعدية) والخدمة العمومية والتنمية الاقتصادية.¹

-عبد الصمد السعودي وآخرون، برامج الاستثمارات العمومية كآلية للتنويع الاقتصادي وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة الاقتصاد وإدارة الاعمال، جامعة ادرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد04، جوان 2020، ص 106.

الشكل (02-03): هيكل رصيد الموازنة في الفترة من 2010 الى غاية 2021 الوحدة : مليون

د ج



المصدر: من اعداد الطالبة استنادا الى جدول رقم 02-02 تطور رصيد الميزانية من الفترة 2010 الى 2021

الفرع الثاني: تحليل العوامل المؤثرة على رصيد الموازنة العامة

تنقسم العوامل المؤثرة على رصيد الموازنة العامة الى قسمين عوامل متعلقة بالإيرادات

العامة، وعوامل متعلقة بالنفقات العامة.

1-تحليل تطور الإيرادات العامة خلال الفترة (2010-2021):

تعتبر الجباية البترولية في الجزائر من أهم مصادر تمويل الموازنة العامة للدولة، حيث تعتمد عليها في تغطية العجز الموازني الذي أصبح في إرتفاع مستمر خلال السنوات الأخيرة.

ويرتبط حجم الإيرادات العامة بشكل كبير بإيرادات الجباية البترولية التي تتوقف بدورها على مستوى أسعار النفط التي عرفت تذبذبا في السنوات الأخيرة بسبب الأزمات والحروب، والكوارث الطبيعية والأمراض.

والجدول الموالي يوضح لنا نسبة مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للدولة مقارنة بالجباية العادية.

جدول (02-03): تطور إيرادات الميزانية العامة (بالنسب المئوية من إجمالي إيرادات البترولية) خلال الفترة 2010-2021

السنوات	إيرادات الميزانية مليون دج	الجبابة البترولية مليون دج	نسبة الجبابة البترولية من إجمالي إيرادات %	نسبة الجبابة من إيرادات %	نمو الجبابة البترولية %
2010	3.074.644	1.501.700	48.81	-22.07	
2011	3.489.810	1.529.400	43.82	1.84	
2012	3.804.030	1.519.040	39.93	-0.68	
2013	3.895.315	1.615.900	41.48	6.38	
2014	3.927.748	1.577.730	40.17	-2.36	
2015	4.552.542	1.722.940	37.85	9.20	
2016	5.011.581	1.682.550	33.57	-2.34	
2017	6.047.885	2.126.987	35.17	26.41	
2018	6.389.469	2.349.694	36.77	10.47	
2019	6.601.576	2.518.488	38.15	7.18	
2020	5.114.087	1.394.710	27.27	-44.62	
2021	6.586.600	2.609.200	39.61	87.08	

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على تقارير الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz

والتقرير السنوي 2021 لبنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

نلاحظ من الجدول أنَّ نسبة الجبابة البترولية من إجمالي الإيرادات في السنوات الأخيرة كانت تفوق 30% وتعتبر نسبة كبيرة نوعا ما، وهذا يدل على أنَّ الحكومة الجزائرية معظم إيراداتها هي إيرادات بترولية .

وعليه يمكن القول أنّ منذ بداية الألفية الثالثة الى غاية منتصف سنة 2014 تم تسجيل ارتفاع كبير لأسعار النفط بفعل زيادة الطلب العالمي عليه، ما ترتب عنه تحقيق فوائض مالية ضخمة، حيث وصلت الجباية البترولية الى ما يقدر بـ 1.577.730 مليون دج

في سنة 2017 ارتقت حصيلة الجباية البترولية بشكل كبير منتقلة من قيمة 1.682.550 مليون دج سنة 2016 الى 2.126.987 مليون دج سنة 2017، وهذه الزيادة ترجع الى التحسن النسبي لسعر برميل النفط.

إلا أنّ إيرادات المحروقات سجلت انخفاضا معتبرا بنسبة 27.27% من اجمالي الإيرادات سنة (2020) لتعود الى الارتفاع بشكل كبير بنسبة 39.61% من إجمالي الإيرادات العامة نهاية سنة 2021 ، حيث بلغت إيرادات المحروقات 2.629.200 مليون دج مقابل 1.394.710 مليون دج في سنة 2020، أي بمعدل نمو 87.08% .

كما أنّ إيرادات المحروقات ارتفعت بشكل كبير نسبة الى اجمالي الناتج المحلي سنة 2021 مقارنة بسنة 2020 منتقلة من 7.326 مليون دولار الى 12.423 مليون دولار منتقلة من 4.77% في سنة 2020 الى 7.84% سنة 2021 (أنظر الجدول رقم 02-04)

• تطور الناتج الوطني الخام في الجزائر خلال العشر السنوات الأخيرة

الجدول (02-04) : تطور الناتج الوطني الخام في الجزائر خلال العشر السنوات الأخيرة

السنوات	العملة المحلية	سعر الصرف العملة المحلية	السكان 1000 نسمة	الناتج المحلي الاجمالي (مليون دولار)	قيمة صادرات النفط الخام (مليون دولار)	حساب نسبة الصادرات من النفط الخام من الناتج المحلي الاجمالي %
2012	01 دينار=100 سنتيم	77.5360	37.464	206.395	34.662	16.79
2013	01 دينار=100 سنتيم	78.610	38.229	225.933	29.807	13.19
2014	01 دينار=100 سنتيم	78.610	38.700	220.091	26.976	12.26
2015	01 دينار=100 سنتيم	80.579	39.950	181.712	13.804	07.60
2016	01 دينار=100 سنتيم	109.44	40.800	160.733	11.352	07.06
2017	01 دينار=100 سنتيم	110.973	41.750	170.391	12.478	07.32
2018	01 دينار=100 سنتيم	115	42.582	178.344	-	-
2019	01 دينار=100 سنتيم	119.35	43.449	169.894	13.494	07.94
2020	01 دينار=100 سنتيم	126.75	43.850	153.633	7.326	4.77
2021	01 دينار=100 سنتيم	135	44.280	158.356	12.423	07.84

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على التقارير الاحصائية السنوية من 2012 الى 2022 من

منظمة الاقطار العربية المصدرة للبترول(اوابك) www.oapecorg.org

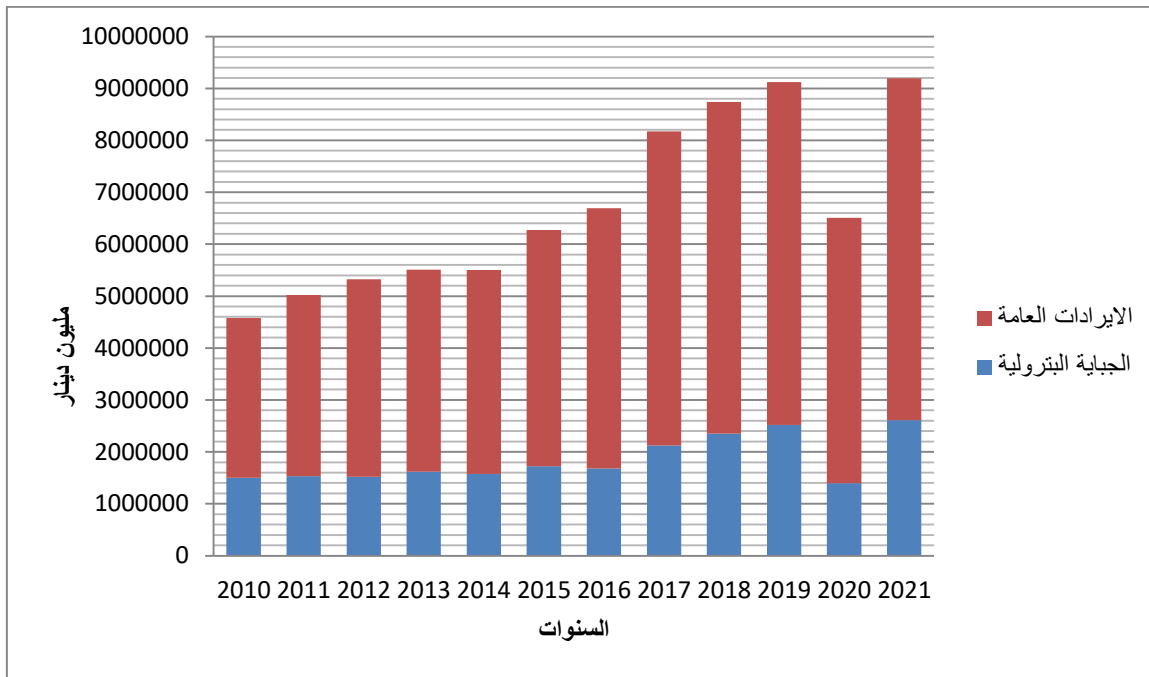
وعليه يمكن القول ان ارتفاع الايرادات العامة مرهون بالجباية البترولية وبسبب التزايد الكبير

في حجم النفقات العمومية، أصبح من الصعب التحكم في العجز الموازي لهذا وجب على

الحكومة الجزائرية البحث عن بدائل أخرى لتمويل نفقاتها وزيادة إيراداتها.

واعتمادا على معطيات جدول(02-03) تطور إيرادات الميزانية العامة (بالنسب المئوية من إجمالي إيرادات البترولية) خلال الفترة 2010-2021 ارتأينا تقديم هذا التمثيل البياني لتوضيح تطور نسبة المساهمة الجبائية في إجمالي الإيرادات العامة.

الشكل (02-04) : تطور نسبة المساهمة الجبائية في إجمالي الإيرادات العامة خلال الفترة (2010-2021).



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم (02-03)

2- تحليل العوامل المتعلقة بنفقات الدولة: استنادا للقانون 84-17 المتعلق بقوانين المالية تنقسم النفقات العمومية إلى نفقات التسيير ونفقات التجهيز، وفي الجدول أدناه سنحاول إبراز تطور مخصصات كل قسم خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 الى غاية 2022.

الجدول (02-05): تطور نفقات التجهيز ونفقات التسيير خلال الفترة 2010-2021 الوحدة مليون دينار.

السنوات	نفقات الميزانية	نسبة النمو السنوية %	نفقات التسيير	نسبتها الى مجموع النفقات %	نفقات التجهيز	نسبتها الى مجموع النفقات %
2010	4.466.940	5.20	2.659.078	59.53	1.807.862	40.74
2011	5.853.569	31.04	3.879.206	66.27	1.974.363	33.73
2012	7.058.173	20.58	4.782.634	67.76	2.275.539	32.24
2013	6.024.131	-14.65	4.131.536	68.58	1.892.595	31.42
2014	6.995.769	16.13	4.494.327	64.24	2.501.442	35.76
2015	7.656.331	9.44	4.617.009	60.30	3.039.322	39.70
2016	7.297.494	-4.69	4.585.564	62.84	2.711.930	37.16
2017	7.282.630	-0.20	4.677.182	64.22	2.605.448	35.78
2018	7.732.070	6.17	4.813.683	62.26	2.918.387	37.74
2019	7.741.345	0.12	4.895.236	63.23	2.846.109	36.77
2020	6.902.887	-10.83	5.009.346	72.57	1.893.541	27.43
2021	7.428.700	7.62	5.444.100	73.28	1.984.500	26.71

المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على تقارير الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz ،
والتقرير السنوي 2021 لبنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

على العموم نفقات الميزانية ارتفعت بشكل مستمر خلال العشر سنوات الأخيرة لتبلغ

7.428.700 مليون دج في سنة 2021 مقابل 6.902.887 مليون دج في سنة 2020 أي

ارتفاع قدره 525.813 مليون دج بنسبة 7.62%.

كما نلاحظ من الجدول أعلاه أن نفقات التسيير في تزايد مستمر، حيث إنتقلت هذه النفقات من 2.659.078 مليون دج سنة 2010 الى 5.444.100 مليون دج في سنة 2021، وترجع هذه الزيادة الى العديد من العوامل أهمها البرامج الاستثمارية التي تندرج ضمن البرامج التنموية، إرتفاع أعباء الاجور (نفقات المستخدمين ،ارتفاع فوائد الدين العام).

وأیضا من خلال معطيات الجدول نلاحظ عدم الاستقرار نوعا ما في إجمالي قيمة نفقات التجهيز خلال العشر سنوات الأخيرة ، حيث انتقلت قيمتها من 1.807.862 مليون دج سنة 2010 الى 3.039.322 مليون دج في سنة 2015، مما أدى الى زيادة النفقات العمومية حيث وصلت الى 7.656.331 مليون دج لهذه السنة بالرغم من الأزمة والانهييار الكبير لأسعار النفط، وفي سنة 2016 شهدت النفقات العمومية تراجعا قدر ب 7.297.494 مليون دج، هذا الانخفاض راجع للتدابير المالية الهادفة للتخفيف من الأثر السلبي للأزمة النفطية.

كذلك نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ نفقات التسيير واصلت نموها خلال العشر السنوات الأخيرة، فقد عرفت بعض الانخفاض في سنة 2016 اذ قدرت نفقات التسيير ب 4.585.564 مليون دج مقارنة 4.617.009 مليون دج لسنة 2015، ويرجع ذلك الى لجوء الدولة الى تسقيف نفقات التسيير.

رغم الأزمة النفطية لسنة 2014 تبنت الجزائر المخطط الخماسي 2019/2015 الذي أسفر عن تسجيل زيادة في نفقات التجهيز حيث بلغت 3.039.322 مليون دج سنة 2015 مقارنة بمبلغ 2.501.442 مليون دج سنة 2014، هذه الزيادة ترجع الى رغبة الحكومة في تلبية الطلب الداخلي وتمويل المشاريع الكبرى، حيث واصلت الحكومة المشاريع التي شرعت في انجازها وذات

الأولوية القصوى كالسكن والصحة والنقل والتربية، والتي بلغ حجمها 26 مليار دولار لعام 2015، مع إلغاء باقي المشاريع التي ليس لها أولوية ولا تؤثر في النمو والتي قدر حجمها بـ 29 مليار دولار، وهكذا فإن ترشيد الانفاق الحكومي في مجال المشاريع الكبرى مس 53% من المشاريع المخصصة.¹

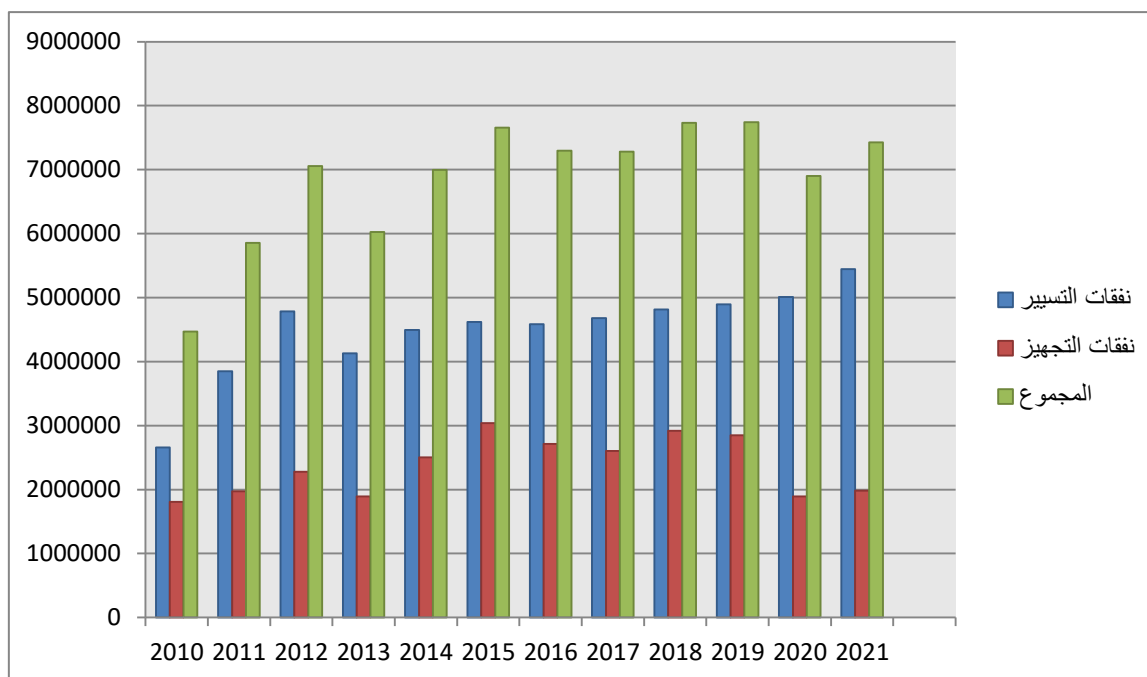
كما نلاحظ أنّ في سنة 2020 انخفضت قيمة نفقات التجهيز لتسجل 1.893.541 مليون دج مقارنة بالسنوات السابقة لتعود الى الارتفاع في سنة 2021 بقيمة 1.984.500 مليون دج حيث بلغت نسبتها 26.71% من اجمالي مجموع النفقات

وبالتالي يمكن القول أنّ الزيادة في نفقات التجهيز نتجت عن النمو الملحوظ في عدة قطاعات من بينها البنى التحتية الاقتصادية والادارية، الزراعة، الري، السكن، قطاع التربية والتكوين.

واعتمادا على معطيات جدول تطور نفقات التجهيز ونفقات التسيير خلال الفترة 2010-2021، ارتأينا تقديم هذا التمثيل البياني لتوضيح تطور هيكل النفقات العمومية خلال الفترة 2021-2010

¹ بن براهيم ليلي، ادارة العجز الموازني في ظل تقلبات اسعار النفط -حالة الجزائر 2000-2018- مرجع سبق ذكره، ص 91.

الشكل (02-05): تطور هيكل النفقات العمومية خلال الفترة 2010-2021 .



المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على معطيات الجدول (02-05)

المطلب الرابع: طرق تمويل العجز الموازي

تلجأ الحكومة الى تمويل العجز الموازي الذي تعاني منه بعدة طرق كفرض ضرائب جديدة أو تخفيض النفقات العامة أو اللجوء الى الاصدار النقدي، أو اللجوء الى التمويل الخارجي، وبالتالي يمكن تقسيم مصادر تمويل العجز الموازي إلى عدة أنماط على النحو التالي:¹

بن براهيم ليلي، إجراءات وتدابير السياسة المالية في الجزائر لتغطية العجز الموازي لفترة 2017-2000، مجلة

¹الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 19 العدد 1، جامعة البليدة 02، الجزائر، 2020 ص 264

الفرع الأول "التمويل المحلي:

تستطيع الدولة تمويل عجز موازنتها العامة عن طريق مصادر التمويل الداخلي، وصور هذا النمط تتشكل أساسا في الاقتراض من البنك المركزي والاقتراض من البنوك التجارية الوطنية والاقتراض من القطاع الخاص.

1- الاقتراض من البنك المركزي: هذا الأسلوب التمويلي يتميز بعدم وجود أثر انكماشى على الطلب الكلي، لأن البنك المركزي يوسع الائتمان للحكومة، لا يقوم بتخفيض الائتمان لقطاع آخر، لهذا فالتمويل المحلي المصحوب بالإقتراض من البنك المركزي له أثر توسعي على الطلب الكلي.

2- الاقتراض من البنوك التجارية: هنا الخزينة العمومية تصدر سندات الدين وتقوم ببيعها للبنوك التجارية، هذه الأخيرة اذا توفرت لديها احتياطات زائدة فلن يكون هناك اثار انكماشية على الطلب الكلي وسيسفر الانفاق المحلي الذي يمول من هذا الاقتراض على أثر توسعي شبيه بالإنفاق الممول من البنك المركزي، بينما اذا لم تتوفر البنوك على احتياطات زائدة فعملية اقراض الحكومة تكون على حساب الائتمان الموجه للقطاع الخاص، إلا اذا قام البنك المركزي بتوفير الائتمان للبنوك التجارية.

3- الاقتراض من القطاع الخاص غير البنكي: هنا تقوم الخزينة العمومية ببيع السندات الدين العام لقطاع العائلات وقطاع المؤسسات الاقتصادية غير النقدية، هذه العملية تقضي بتحويل أموال الأفراد والمؤسسات للدولة ما سيسفر عنه أثر انكماشى على الطلب الكلي.

الفرع الثاني: التمويل الخارجي

تلجأ الدولة لتغطية عجزها الموازي وفقا لهذا النمط الى عدة صور تتمثل أساسا في المنح والقروض التفضيلية والتجارية.¹

1المنح: هي عبارة عن مجموع المساعدات النقدية والعينية (السلعية) المخصصة لتمويل مشاريع تنموية أو لإتمام مشروعات البنى التحتية.

2: القروض التفضيلية أو الميسرة: فهي عبارة عن قروض تمنح من قبل الدول أو المؤسسات والهيئات الدولية بشروط ميسرة أي بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة السائد في السوق وبفترة سماح وسداد طويلة نسبيا، لكل هذا تعتبر القروض التفضيلية من أهم الاساليب المستخدمة في الدول المتخلفة لتمويل عجزها الموازي، بينما القروض التجارية فمصدرها الأساسي هي البنوك التجارية الاجنبية بشروط السوق العادية.²

الفرع الثالث: التمويل غير التقليدي (الاصدار النقدي)

تقوم الدولة التي تعاني من عجز في موازنتها العامة في بعض الأحيان الى اصدار كمية جديدة من النقود بدون تغطية، وهذا ما يعرف بالتضخم المالي أو التضخم الاقتصادي، والذي مفاده أن الزيادة التي تحدث في كمية النقود بيد العناصر الاقتصادية ينجم عنها زيادة اقبال هاته

بن براهيم ليلي، إجراءات وتدابير السياسة المالية في الجزائر لتغطية العجز الموازي لفترة 2017-2000، مرجع

¹ سبق ذكره ص 264 .

² بن براهيم ليلي ، نفس المرجع ، ص 265

الأخيرة على شراء السلع والخدمات (بطريقة مفاجئة) مما يؤدي الى ارتفاع الاسعار، ومن ثم انخفاض القوة الحقيقية للنقود.¹

تتوقف فعالية أسلوب التمويل بالعجز على توفر مجموعة من العوامل أهمها: وجود جهاز انتاجي يتمتع بالمرونة، وجود فائض في عناصر الانتاج غير المستخدمة، وأن تتم عملية الاصدار على دفعات بسيطة يستطيع الاقتصاد الوطني تحملها.²

المطلب الخامس : آلية تمويل الصكوك الاسلامية السيادية للعجز الموازني

تساهم الصكوك الاسلامية من التخفيف من حدة العجز الموازني وهذا بتمويلها للجانب الاستثماري في موازنة العامة الذي يتطلب مبالغ جد ضخمة لتمويله، وبالتالي فإن اعتماد الصكوك الاسلامية كمصدر تمويلي للحصول على السيولة لتمويل هذه الإستثمارات سيساهم في التقليل من حجم النفقات العامة .

إنّ تنوع صيغ التمويل بالصكوك الإسلامية يفتح العديد من الإمكانيات التمويلية للحكومات لتمويل مختلف المشاريع والاستثمارات مهما تعددت واختلفت نوعيتها والهدف من إقامتها.

الفرع الأول: مساهمة الصكوك الاسلامية في تمويل موازنة الدولة

تفتح الصكوك الباب على مصرعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه

¹-عبد الرحمن يسري احمد، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000،

³-بن براهيم ليلي، إجراءات و تدابير السياسة المالية في الجزائر لتغطية العجز الموازني لفترة 2017-

2000 مرجع سبق ذكره، ص 265.

من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج الى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية، وسد العجز القائم في موازنتها.¹

فيمكن للحكومة أن تصدر صكوك المشاركة مثلا لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء والموانئ وغيرها، كما يمكن تحويل العجز الموازني عن طريق اصدار الحكومة لصكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح، بحيث يتم تحويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الاستثماري والاداري للمشروع، كما يمكن للحكومات أن تواجه العجز الموازني بإصدار صكوك الإجارة.²

أما عن دور الصكوك الاسلامية في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أوديون داخلية الناتجة عن الحاجة لتمويل العجز الذي يكون في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الحكومات تحويل تلك القروض الى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلا، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حاملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقا، وتحصل الدولة على التمويل اللازم لتغطية العجز دون اللجوء الى الاقتراض.³

¹ زياد الدماغ ، دور الصكوك الاسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل اسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 8

² سمير غويني ، الصكوك الاسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 03، جامعة الجلفة، 2018، ص 275.

³ زاهر علي محمد بن عامر، التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية اسلامية، دار عماد الدين، الطبعة 1، عمان، 2009، ص 197

الفرع الثاني: : آلية تمويل الصكوك الإسلامية السيادية لعجز الموازنة العامة

تعتبر الصكوك الإسلامية كأحدى الأدوات المالية التي يمكن أن تكون بديل لأدوات الدين العام وتستفيد منها الحكومات لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز في ميزانيتها، لذا فالحكومات تستطيع اليوم التصدي للعجز في موازنتها بإصدار الصكوك الإسلامية على النحو التالي:

أولاً: تغطية العجز الموازني عن طريق اصدار صكوك المشاركة

حيث يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها، واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل، والإيراد، مثل محطات توليد الطاقة، ومحطات تحلية المياه، والموانئ وغيرها، ولا تترتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين كونها تقوم على مبدأ المشاركة في اقتسام الربح وتحمل الخسارة.¹

وتتميز صكوك المشاركة الحكومية بما يلي:

- ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية وإدارة كفؤة، وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.
- يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.

¹ أحمد عبد الصبور الدجاوي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 3، جامعة المسيلة، 2018، ص 252.

ثانيا: تغطية العجز الموازي عن طريق اصدار صكوك المضاربة

تستطيع الحكومات تمويل عجز ميزانيتها عن طريق اصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح، بحيث يتم تمويلها على أساس المضاربة، ولا يشارك أصحاب الأموال (حملة الصكوك) في اتخاذ القرار الإداري، بل تبقى الإدارة تحت الحكومة.¹

حيث يقدم المستثمرون رأس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقا لنسب معينة، أما الخسائر فيتحملها أصحاب المال اذ لم تقصر الحكومة أو تهمل.

وتتميز صكوك المضاربة الحكومية بما يلي:²

- تناسب صكوك المضاربة المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها، ويمكن للدولة أن تشتري نصيب حملة الصكوك بالتدرج وفق برنامج محدد، فهي أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد.
- لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.
- يمكن اصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية وغيرها.

¹ أحمد عبد الصبور الدجاوي، نفس المرجع، ص 252

ردمان محمد عثمان، عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، ورقة مقدمة الى المؤتمر الرابع للمصارف

² الإسلامية، سوريا، 2009، ص 20

ثالثا : تغطية العجز الموازي عن طريق اصدار صكوك الإجارة

يمكن للحكومة أن تواجه العجز في ميزانيتها بإصدار صكوك الإجارة، إذ يمكن استعمالها من قبل البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة، أو من خلال الاكتتاب فيها لإستقرار أسعارها وعوائدها، وقابليتها للتداول.¹

حيث يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع و لنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية، من خلال اصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة كالتعليم، الصحة، الاتصال...الخ، ويمكن اللجوء الى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، كما توفر صكوك الإجارة الحكومية الأصول مثل المعدات والآلات بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك.²

وتتميز صكوك الإجارة الحكومية بما يلي:

- قابلة للتداول.
- قليلة المخاطر.
- لا تمثل مديونية على الخزينة العمومية.
- تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى.
- متوسطة وطويلة الأجل.

¹ أحمد عبد الصبور الدلاوي، مرجع سبق ذكره، ص 252

² عمر محمد عبد الحليم، مرجع سبق ذكره، ص 16

- يمكن استخدامها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة.
- توفر للدولة ميزة تملك المشروع في نهاية العقد.¹

رابعاً : تغطية العجز الموازي عن طريق اصدار صكوك السلم

تستخدم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك في توفير الاحتياجات العاجلة للسيولة، للإيفاء على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محدودة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل، حيث تستعمل الدولة حصيلة صكوك السلم الخاصة مثلاً بالبترول في تغطية الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البترول نيابة عن حملة الصكوك، ويكون عائد الصك هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله.²

فهي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل نفط مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة، أو بنك، أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة بإستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.³

¹ردمان محمدعثمان، عبد القوي مرجع سبق ذكره، ص 25

²أحمد عبد الصبور الدلاجوي، مرجع سبق ذكره، ص 253

³ردمان محمدعثمان، عبد القوي مرجع سبق ذكره، ص 10

خامسا: تغطية العجز الموازي عن طريق اصدار صكوك الاستصناع

يشهد التطبيق المعاصر للصكوك في تمويل الاحتياجات الرسمية بإستخدام صيغة الاستصناع في توفير الأجهزة المصنعة للمؤسسات الحكومية مثل التمويل لتصنيع منتجات محددة للدولة، أو إنشاء جسور، أو محطات توليد الطاقة الكهربائية وتحلية المياه وغيرها وذلك من خلال الإتفاق مع الممول أو من يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازه، على أن يتم تقسيط الثمن خلال فترة زمنية محددة وهذا ما يعرف بأسلوب الاستصناع.¹

حيث تقوم الدولة بتعيين شركة مالية أو مصرف اسلامي ليكون وكيلا عنها بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد، وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل احدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والجسور، والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية، حيث تقوم الحكومة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة، ويقوم الصندوق بإصدار صكوك الاستصناع عن طريق توريق الأصل ويتم بيعها للمستثمرين على أساس ملكية مؤقتة وتسلم قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق، ويتم الترتيب والاتفاق لتشييد المشروع المحدد عن طريق عقد الاستصناع بعد تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والاجراءات لذلك.

بالإضافة الى ذلك تقوم الحكومة بإستئجار الأصل محل التصكيك بعائد تأجيري محدد، كما تلتزم بإعادة شراء الأصول من المالكين والمستثمرين عند نهاية الاصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك زائد العائد .

¹ حكيم براضية، دور الصكوك الاسلامية في ادارة السيولة وتمويل الموازنة العامة، مجلة المعيار، العدد 10، جامعة تسميسيلت، 2016، ص 279.

سادسا: تغطية العجز الموازي عن طريق اصدار صكوك المراجعة

يمكن لصكوك المراجعة أن تساهم في تغطية عجز الموازنة العامة، إذ يمكن لصكوك المراجعة أن تساهم في تمويل بنود الموازنة المتعلقة بشراء السلع، والمشتريات والمعدات، ووسائل النقل، ويمكن تمويل المراجعات في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها، وعلى الرغم من عدم امكانية تداول هذه الصكوك لأنها تدخل عندئذ في مسألة بيع الديون، إلا أن الجهة المصدرة لها يمكن أن تستردها شريطة أن لا يتوسط في العملية طرف ثالث، وذلك حسب فتوى مجمع الفقه الاسلامي من خلال قراره رقم: 7/2/66 بجدة.¹

¹ أحمد عبد الصبور الدجاوي، مرجع سبق ذكره، ص 253.

خلاصة الفصل الثاني:

تعاني الجزائر مؤخرا من عجز في موازنتها العامة نتيجة إعتماها على الإيرادات النفطية بشكل كبير في تمويل نفقاتها ومع تذبذب أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة نتيجة الأزمة البترولية 2014 وجائحة كورونا زاد من حدة هذا العجز في الجزائر، فباتت الدولة الجزائرية غير قادرة على تغطية نفقاتها خاصة النفقات الاستثمارية، مما جعلها تجمد العديد من المشاريع التنموية التي تحتاج إلى مبالغ طائلة، فأصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية أخرى لتمويل النفقات العامة وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم مصادر التمويل التي تمكن الحكومات من الحصول على السيولة لتمويل مشاريع البنية التحتية وتغطية النفقات العامة .

ولتنفيذ إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر وجب وضع دراسة معمقة حول الصكوك الإسلامية من خلال دراسة تجارب الدول التي لجأت للصكوك الإسلامية لتمويل ميزانيتها العامة وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الموالي.

الفصل الثالث: دراسة

استشرافية لإرساء الصكوك

الإسلامية في الجزائر

تمهيد

تعد كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية من أكبر الدول المصدرة للصكوك الإسلامية السيادية في العالم، والتي مكنتها من تمويل مشاريع البنية التحتية لها، مما خفف العبء عن الميزانية العامة لهذه الدول .

كما تعتبر هذه الدول بمثابة مرجعا أساسيا للدول الأخرى عند قيامهم بإصدار الصكوك الإسلامية لأول مرة نظرا لنجاح الصكوك الإسلامية السيادية في هذه الدول كبديل تمويلي عن أدوات الدين التقليدية تمكنها من الحصول على السيولة دون اللجوء الى الدين العام أو الإقتراض الخارجي، لهذا يجب على الجزائر الإستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية عند إصدارها للصكوك الإسلامية، والتي بدورها ستمكنها من جذب المستثمرين المهتمين بالتمويل الإسلامي وكسب مصدر تمويلي يساهم في تمويل الميزانية العامة .

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ستة مباحث تناولنا فيهم تجارب الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية السيادية، بالإضافة الى تقديم نماذج عن أكثر الهياكل المستعملة في إصدار الصكوك السيادية من طرف هذه الدول، كما قمنا بتقديم تصور حول كيفية إصدار قانون الصكوك الإسلامية في الجزائر ووضع نماذج عن طريقة تمويل المشاريع التنموية في الجزائر .

المبحث الأول: تجارب دول إسلامية عربية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية السيادية

لقد أصبحت الدول العربية أقوى منافس في سوق الصكوك الإسلامية حيث أصبحت تنافس كبرى الدول الاقتصادية المصدرة للصكوك الإسلامية على غرار ماليزيا، تركيا، أندونيسيا .

تعد المملكة العربية السعودية الأولى عربيا في مجال إصدار الصكوك الإسلامية خاصة السيادية منها التي تصدرها الحكومات، وتم تمويل العديد من المشروعات التنموية في المملكة العربية السعودية عن طريق حصيلة إصدار الصكوك الإسلامية، كما استخدمت دولة الامارات العربية المتحدة الصكوك الإسلامية لتطوير مشاريع البنية التحتية للدولة كالجسور والطرق والمطارات وغيرها من المنشآت، مما ساهم في إنعاش اقتصاد هذه الدول وجذب العملات الأجنبية لأسواقها، بالإضافة إلى تخفيف العبء عن ميزانيتها العامة .

وستناول في هذا المبحث أهم التجارب الدولية العربية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية السيادية وتبيان كيفية تمويلها للمشاريع التنموية كما سنسلط الضوء على أبرز الهياكل من الصكوك الإسلامية المستعملة في طرح هذه الصكوك.

المطلب الأول : تجربة المملكة العربية السعودية في اصدار الصكوك السيادية

سجلت المملكة العربية السعودية إنخفاضا بنسبة 4.9% في اصدارات الصكوك في الربع الأول من عام 2021، ومع ذلك ظلت حملة الانفاق العام الذي بدأت في عام 2017 تمثل ثقلا رئيسيا في دعم اصدار الصكوك السيادية الشاملة لدول مجلس التعاون الخليجي في نفس الفترة.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

في عام 2020 اتخذت حكومة المملكة العربية السعودية تدابير مثل مضاعفة ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات وإلغاء بدل تكلفة المعيشة، لتجديد خزانة البلاد التي كانت استنفدتها الجائحة وضعف الطلب العالمي على النفط الخام.¹

وعلى غرار جيرانها في دول مجلس التعاون الخليجي من المرجح أن يتغذى الانفاق العام المستقبلي للمملكة العربية السعودية على التوقعات بشأن العجز المالي الذي يتأثر بأسعار النفط الخام.

تعد السعودية ثاني أكبر دولة مصدرة للصكوك على مستوى العالم، وتعتبر شعبية الصكوك السعودية جديدة نسبيا مقارنة بماليزيا والامارات العربية المتحدة، حيث بدأ اصدار الصكوك في السوق السعودية بإصدارات متقطعة في منتصف العقد الأول من القرن الواحد والعشرون، وتم اصدار صكوك واحدة في عام 2004 من قبل شركة "هانكو" لتأجير السيارات، ثم بعدها تم اصدار الصكوك الثانية عام 2006 من قبل الشركة العربية السعودية للصناعات الأساسية (سابك) (SABIC)، وقد حظي اصدار صكوك (سابك) باهتمام كبير حيث تلقت طلبات شراء بقيمة 4.3 مليار ريال سعودي متجاوزة الحد الأقصى 3 مليارات ريال سعودي (800 مليون دولار امريكي) الذي حددته هيئة السوق المالية.

والصكوك الثانية التي تم إصدارها في جويلية من نفس العام كانت من قبل الشركة السعودية للكهرباء التي تصدرت عناوين الأخبار بإصدار صكوك بقيمة 5 مليارات ريال سعودي (1.33 مليار دولار أمريكي) وهي الأكبر على الإطلاق من قبل شركة سعودية.

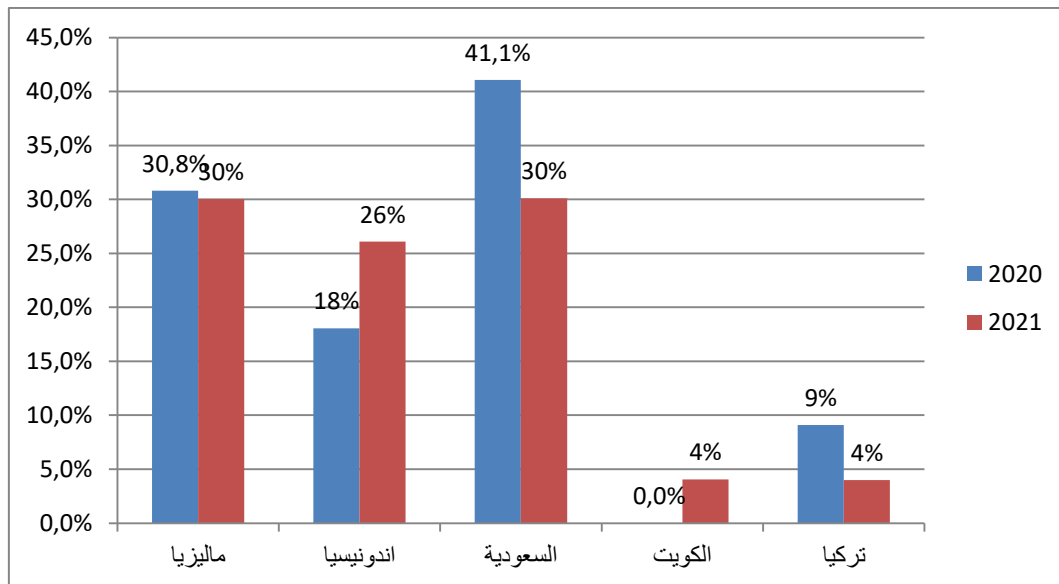
¹:RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P03

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وفي أوت 2006 ومع الإدراج الأول لصكوك " سابك " تم اطلاق سوق خارج البورصة، وبموجب هذا النظام يتم التفاوض على الصفقات خارج البورصة ولا يوجد نظام لمطابقة أوامر الشراء والبيع، وتمت معظم الصفقات من خلال أقسام الخزانة في البنوك المحلية، ونظرا لقلة عمق السوق، وانعدام الشفافية ونقص المعلومات التجارية كان تداول الصكوك ضعيفا للغاية.

شهد سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية بعض الاضطرابات في عام 2008 في أعقاب الازمة المالية العالمية، ونتيجة لذلك إنخفض اصدار الصكوك في المملكة العربية السعودية بنسبة 67.2% على أساس سنوي الى 1.9 مليار دولار أمريكي في عام 2008 قبل أن يرتفع مرة أخرى الى 3.1 مليار دولار أمريكي في عام 2009.¹

الشكل (03-01): إصدارات الصكوك السيادية للخمس الدول الأوائل (الربع الأول من سنة 2020 مقارنة بالربع الأول من سنة 2021)



source:RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P033

¹ Islamic Finance Foundation,Sukuk Issuance in Saudi Arabia,22 november2022 www.sukuk.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

يرجع الإرتفاع في إصدار الصكوك السيادية الأندونيسية في الربع الأول من عام 2021 إلى دعم المبادرات المالية الحكومية الناجمة عن الوباء، في عام 2020 شكل الانفاق التحفيزي المالي في البلاد 3.8% من الناتج المحلي الاجمالي، ويشمل الانفاق العام إغاثة الأسر، ونشر اللقاح، والتكاليف المتعلقة بالصحة.

سجلت المملكة العربية السعودية انخفاضا بنسبة 4.9% في اصدارات الصكوك في الربع الأول من عام 2021، ومع ذلك ظلت حملة الانفاق العام الذي بدأت في عام 2017 تمثل ثقلا رئيسيا في دعم اصدار الصكوك السيادية الشاملة لدول مجلس التعاون الخليجي في نفس الفترة.

وعلى غرار جيرانها في دول مجلس التعاون الخليجي من المرجح أن يتغذى الانفاق العام المستقبلي للمملكة العربية السعودية على التوقعات بشأن العجز المالي الذي يتأثر بأسعار النفط الخام.¹

في عام 2020 اتخذت حكومة المملكة العربية السعودية تدابير مثل مضاعفة ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات والغاء بدل تكلفة المعيشة، لتجديد خزانة البلاد التي كانت استنفدتها الجائحة وضعف الطلب العالمي على النفط الخام.²

الفرع الأول: الاصدارات الدولية والمحلية للصكوك الإسلامية في السعودية

تبلغ قيمة الصكوك المصدرة في السعودية (المحلية و العالمية) 216.7 مليار دولار امريكي خلال السنوات (2001-2021) وتمثل 13.45% من اجمالي اصدارات الصكوك العالمية

¹RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P03

²:RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P03

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

البالغة 1.611 ترليون دولار امريكي و تبلغ نسبة اصدارات الدولية للصكوك السعودية 21.05% من اجمالي الاصدارات الدولية خلال (2001-2021)، بينما تبلغ نسبة اصدارات الصكوك المحلية 11.10% من اجمالي الاصدارات المحلية خلال السنوات (2001-2021)¹

أصبحت المملكة العربية السعودية رائدة من حيث اصدار الصكوك منذ عام 2017، مدفوعة ببرنامج الصكوك الحكومي الذي حفز أيضا اصدارات أكبر للشركات.

وتعد المملكة ثاني أكبر سوق عالميا من حيث الاصدارات الجديدة والصكوك القائمة في عام 2020، وكانت أيضا أكبر مصدر للصكوك السيادية وموطنا لثالث أكبر سوق لصكوك الشركات.

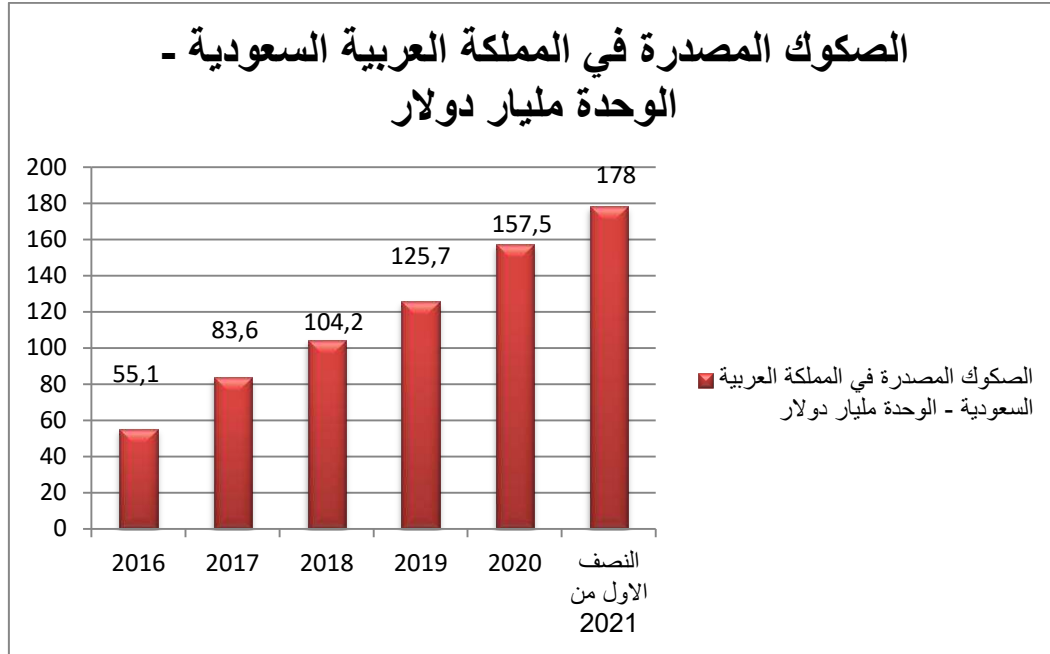
كما تضاعفت سوق الصكوك الصادرة عن الجهات السعودية من حيث الصكوك القائمة ثلاث مرات تقريبا بين عامي 2016 و 2020 لتصل الى قيمة 157.5 مليار دولار امريكي في عام 2020، وقد بلغت قيمة الصكوك المستحقة 178 مليار دولار في النصف الأول من عام 2021.²

¹البنك المركزي للمملكة العربية السعودية www.sama.gov.sa

² Saudi Central Bank, Excellence and Leadership; Saudi Arabia Islamic Finance Report 2021; p 31
www.sama.gov.sa/ar-sa/Documents/Saudi_IF_Report_2021_Final_DIGITAL_v3.pdf

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الشكل (03-02) : الصكوك الصادرة في المملكة العربية السعودية من (2016 الى النصف الأول من عام 2021) الوحدة مليار دولار امريكي.



Source :: Saudi Central Bank, Excellence and Leadership; Saudi Arabia Islamic Finance Report 2021; p 31 www.sama.gov.sa/ar-sa/Documents/Saudi_IF_Report_2021_Final_DIGITAL_v3.pdf

شهد سوق الصكوك السعودية دفعة في الاصدارات الجديدة منذ عام 2017، عندما أطلقت الحكومة السعودية " برنامج إصدار الصكوك " لتنويع قاعدة تمويل ميزانية الدولة، ومنذ بدايته وحتى النصف الأول من عام 2021، جمع البرنامج ما مجموعه 79.8 مليار دولار.

وينصب التركيز الأساسي للبرنامج على تطوير سوق الصكوك المحلية، وفي عام 2018 أطلقت المملكة العربية السعودية برنامج " المتعامل الرئيسي " الجديد للصكوك الحكومية بالعملة المحلية، ومع فترات استحقاق مختلفة تصل الى 30 عام ، يساعد برنامج الصكوك في انشاء منحني عائد الصكوك القياسي المحلي.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وقد أدى ذلك بالفعل إلى تزايد أعداد الشركات مثل المراكز العربية التي أصدرت صكوكا في عام 2019 و"أكوا" في عام 2021، كما دخلت أيضا الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري في عام 2018 سوق الصكوك بإصدار قيمته 66.7 مليون دولار امريكي (11 مليار ريال سعودي)، وهذا من شأنه أن يجعلها مصدرا رئيسيا في سوق الصكوك السعودية.¹

الفرع الثاني: تطور الصكوك السيادية في المملكة العربية السعودية

أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني في جانفي 2012 صكوكا بقيمة 15 مليار ريال سعودي (4 مليارات دولار امريكي)، والتي كانت أول و أكبر صكوك مدعومة من الحكومة في المملكة العربية السعودية في ذلك الوقت، حيث في عام 2012 وحده تم اصدار صكوك بقيمة 11.14 مليار دولار امريكي في المملكة العربية السعودية ، ولم يكن المقصود من هذا الكم الهائل من اصدار الصكوك مجرد الأموال بل كان المقصود منه تحفيز السوق وهو من شأنه أن يفيد البنوك التي تتمتع بكمية هائلة من السيولة غير المستخدمة، وفي الواقع كان ذلك مفيدا أيضا في استعادة الثقة بين اللاعبين في السوق وبالتزامن مع التوسع في سوق الصكوك على مستوى العالم وكان عام 2013 عاما مزدهرا آخر لإصدارات الصكوك في المملكة العربية السعودية بإجمالي اصدارات تصل الى 15.21 مليار دولار امريكي، وفي عام 2014 أصبحت المملكة العربية السعودية ثاني أكبر مصدر للصكوك من خلال اصدار ما مجموعه 15 اصدار بقيمة اجمالية قدرها 12.1 مليار دولار امريكي، بالإضافة الى ذلك قامت هيئة السوق المالية السعودية

¹ Saudi Central Bank, Excellence and Leadership; Saudi Arabia Islamic Finance Report 2021; p 32
www.sama.gov.sa/ar-sa/Documents/Saudi_IF_Report_2021_Final_DIGITAL_v3.pdf

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

بتبسيط الموافقات التنظيمية لمنتجات الصكوك والتي استحوذت أيضا على سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية .

مثل عام 2017 علامة فارقة هامة بالنسبة للمملكة العربية السعودية، حيث شرعت في اصدار صكوك دولية بقيمة 9 مليارات دولار امريكي في 12 افريل 2017، مما دفع السوق الى مستوى جديد ولم يكن هذا الاصدار أول صكوك مقومة بالدولار بين دول مجلس التعاون الخليجي فحسب بل كان أيضا أكبر إصدار لأدوات الدين في الأسواق الناشئة حتى الآن متجاوزا إصدار الكويت لسندات تقليدية بقيمة 8 مليارات دولار أمريكي في مارس 2017.¹

الفرع الثالث: هيكل إصدار الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية

تم استخدام هياكل مختلفة على مر السنين، وكان الاستثمار والمراوحة أبرزها، حيث يمثلان ما يزيد عن 30% من الصكوك الصادرة حتى الآن، وقبل عام 2011 كانت صكوك الاستثمار هي الهيكل الأكثر شعبية بين المصدرين، وعلى الرغم من أن عدد صكوك الشركات المصدرة تجاوز عدد الصكوك السيادية في السنوات الأخيرة إلا أن المبلغ التراكمي للصكوك السيادية أكبر من صكوك الشركات.

الفرع الرابع: نماذج عن تمويل المشاريع في المملكة العربية السعودية عن طريق الصكوك السيادية

يتم تمويل المشاريع عن طريق الصكوك الإسلامية السيادية في المملكة العربية السعودية على النحو التالي:

¹ : Islamic Finance Foundation, Sukuk Issuance in Saudi Arabia, 22 november 2022 www.sukuk.com

1- تمويل مشروع مطار عبد العزيز الدولي الجديد بجدة عن طريق الصكوك الإسلامية

قامت الهيئة العامة للطيران المدني بطرح صكوكها القائمة على عقد المربحة الإسلامية والمتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية والخاصة بتمويل مشروع تطوير مطار الملك عبد العزيز الدولي بجدة، يوم 10 جانفي 2012 وكان الطرح خاصا وليس عاما، حيث استهدف المستثمرين النوعيين من الشركات الذين يرغبون بالاحتفاظ بأموالهم على شكل مربحات، ورجال الأعمال وضم السعوديين والأجانب .

كما أوضحت الهيئة العامة للطيران المدني في بيان لها أن الصكوك تتميز بأنها مضمونة بالكامل من حكومة المملكة العربية السعودية، مشيرة الى أن هذا الاصدار هو الأول ضمن إصدارات متتالية لتمويل تكاليف تطوير المطار في مرحلته الأولى، والبالغة 27.111 مليار ريال (نحو 7.2 مليار دولار)، وفي هذا الصدد قدمت وزارة المالية الضمان نيابة عن الحكومة، فيما ألحقت مؤسسة النقد العربي السعودي تلك الصكوك بقائمة الأوراق المالية المقبولة واتفاقيات إعادة الشراء بنسبة 70%، إلى جانب وزن مخاطر يساوي " صفر " لغرض احتساب كفاية رأس المال بإعتبار الهيئة مؤسسة حكومية، إضافة الى الدور الفعال لكل منهما في المشاركة في ترتيب إصدار الصكوك والتعريف بها لدى المؤسسات المالية.¹

بوحريص احمد الامين، تخربين وليد ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية ، مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد بجدة أنموذجا ، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي ، المجلد الثاني ، العدد الثاني ،

¹الجزائر ، 2021 ، ص ص 91-92

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1-1 الاصدار الأول من الصكوك الإسلامية لتمويل مشروع مطار عبد العزيز الدولي الجديد

بجدة:

كان حجم الاصدار الأول من الصكوك الإسلامية لتمويل إنشاء مطار عبد العزيز الدولي الجديد بجدة 150 مليار و 125 مليون ريال سعودي (نحو 4 مليارات دولار)، وأكد مستشار في المصرفية الإسلامية " لاهم ناصر" أنّ عمر الصكوك 10 سنوات تنتهي في 2022، ولا يوجد تسعيرة للصكوك وأقل اشتراك مليون ريال.

2-1 الاصدار الثاني من الصكوك الإسلامية لتمويل مشروع مطار عبد العزيز الدولي الجديد

بجدة:

طرحت الهيئة العامة للطيران المدني السعودي الاصدار الثاني من صكوكها التمويلية للمشروع والمقدرة قيمتها 11 مليار و 986 مليون ريال (نحو 3 مليارات دولار امريكي)، بعد أن تم تمويل الجزء الأول من الصكوك الخاصة بتمويل مشروع المطار بقيمة 15 مليار و 125 مليون ريال ، تستخدم متحصلات هذه الصكوك لتمويل مشروع تطوير مطار الملك عبد العزيز الدولي بجدة، اختارت الهيئة ثلاث بنوك لترتيب الشريحة الثانية من برنامج صكوكها ، و قدرت قيمة هذه الشريحة نحو 11 مليار و 986 مليون ريال ، حيث عينت شركة Hong Kong and Corporation Shanghai Banking ، البنك الأهلي التجاري، وبنك Standard Chartered لإدارة هذه الصفقة.¹

¹بوخرص احمد الامين، تخريبن وليد، مرجع سبق ذكره ، ص 93

2- تمويل مشروع شركة الكهرباء

أعطت الحكومة السعودية الحق لشركة الكهرباء بإحتساب رسوم (تحددتها الحكومة) على

مستخدمي الكهرباء مقابل الخدمات المالية التالية:¹

➤ خدمة توصيل الكهرباء الى المستخدمين وتركيب العدادات، وهي تكاليف يحق لشركة

الكهرباء احتساب الرسم مقابلها وذلك لمرة واحدة عند توقيع العقد.

➤ خدمة استهلاك الكهرباء، والرسوم المرتبطة على هذه الخدمة تعتمد على كمية

الاستهلاك الشهري للكهرباء، فكلما زاد استخدام الكهرباء زادت هذه التكلفة.

➤ خدمة قراءة العدادات وصيانتها وإعداد الفواتير، حيث تحتفظ شركة الكهرباء بملكية

العدادات بعد تركيبها للعملاء، وتلتزم بالقيام بخدمات قراءة العداد بشكل شهري

وصيانتها بشكل دوري، وإعداد الفاتورة الشهرية مقابل رسوم شهرية تختلف بإختلاف

حجم العداد.

وقد سبق لشركة الكهرباء أن أصدرت صكوك الكهرباء (1) وتتلخص فكرة صكوك الكهرباء

(1) في تصكيك حق قراءة وصيانة العداد، وإعداد الفواتير والذي منحه الدولة للشركة مقابل رسم

محدد يتراوح بين 10 و 30 ريالاً يقتطع للمشاركين.

وقد اتخذت شركة الكهرباء خطوات تنفيذية لتصكيك هذه الحقوق :

¹ فهد بن بادى المرشدي ، مرجع سبق ذكره، ص 219.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1-حول المصدر (شركة الكهرباء) حقوقه في رخصة التوزيع التي تخول تقديم خدمات الربط للتيار الكهربائي من خلال تصكيكه وبيعه في اكتتاب عام.

2-قامت شركة الكهرباء بإنشاء شركة ذات غرض خاص مملوكة لها بالكامل ومستقلة عنها " شركة الكهرباء للصكوك" ونقلت ملكية هذه الحقوق ولمدة عشرين سنة الى هذه الشركة وفقا ل : " اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك".¹

وتتلخص فكرة صكوك الكهرباء (2) في تصكيك حقوق توصيل الكهرباء .

الجدول رقم (01-03) : آلية اصدار صكوك الكهرباء (1)

المصدر	شركة الكهرباء السعودية العالمية للصكوك وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست في 20 فيفري 2012
البلد	السعودية
تاريخ الاصدار	04 افريل 2012
قيمة الاصدار	1.25 مليار
العملة	دولار امريكي
تاريخ الاستحقاق	04 افريل 2022
الهيكل	اجارة
معدل العائد	4.211%
التصنيف	Mody's /S&P / Fitch :AA/AA-/AA-
البورصة	بورصة برلين
المنظمون	البنك الالمانى / HSBC
المستشارون	عبد العزيز القاسم، الن و اوفري، لاتم و واتكين، محمد الشيخ

¹فهد بن بادي المرشدي ، مرجع سبق ذكره، ص 220

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المصدر : من اعداد الطالب بناء على المعلومات من www.sukuk.com Islamic Finance Foundation

المطلب الثاني: تجربة البحرين في اصدار الصكوك السيادية

أصدرت مؤسسة نقد البحرين حتى نهاية عام 2012 صكوكا قيمتها 1.3 مليار دولار في تسعة اصدارات منذ عام 2001، تم ادراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما تصدر المؤسسة أيضا "صكوك السلم" وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.

وحسب قانون بنك البحرين المركزي والمؤسسات المالية لعام 2006 (قانون البنك المركزي) يقوم البنك البحرين المركزي بإصدار سندات الدين الحكومي والصكوك من خلال نظام تسويق الأوراق المالية، ويتميز هذا النظام بإمكانية التعامل مع السندات الحكومية عن طريق تقديم العطاءات مباشرة من قبل بنوك التجزئة.

الفرع الأول : أنواع الصكوك السيادية المصدرة من طرف حكومة البحرين

ومن بين الصكوك التي يقوم بإصدارها بنك البحرين المركزي نجد صكوك السلم، صكوك الاجارة قصيرة الأجل وصكوك الاجارة طويلة الأجل.¹

1-صكوك السلم :

تم اصدار صكوك السلم ولأول مرة في عام 2001 وهي أداة استثمارية تصدر وفقا لمعايير الشريعة الإسلامية، يتم اصدارها بشكل شهري لفترة استحقاق ثلاثة أشهر (91) يوم .

مصرف البحرين المركزي، الأوراق المالية الحكومية، <https://www.cbb.gov.bh/ar>

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- صكوك السلم الإسلامية هي أداة تمثل أصولاً (غاز طبيعي) موصوفة في الذمة مؤجلة التسليم، تصدرها حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الاصدار ببيع سلع سيتم تسليمها الى المستثمرين في هذا الاصدار باعتباره وعاء استثماريا مشتركاً بينهم بنسبة ما اكتب به كل منهم، ويتم الشراء بثمان عاجل هو قيمة اصدار الصكوك، كما يتم الاحتفاظ بالصكوك الى موعد التسليم، ويحق للمستثمر قبض قيمة السلع المستحقة له، والناجم عن بيعها الى طرف مستقل غير مملوك للبائع لا كلياً ولا جزئياً بثمان يزيد عن ثمن الشراء بالسلم.
- تعتمد صكوك السلم على عقود بيع وشراء منفصلة يتم توقيعها في تاريخ الاصدار.
- يتم دعوة جميع بنوك التجزئة للمشاركة، هيئة الضمان الاجتماعي، بعض بنوك الجملة المؤهلة والبنوك المركزية الأخرى الراغبة في المشاركة بالإضافة الى امكانية مشاركة المؤسسات والشركات الاستثمارية والأفراد عن طريق بنوك التجزئة أو بورصة البحرين.
- يتم اصدار صكوك السلم بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في بنك البحرين المركزي .

2-صكوك الإجارة قصيرة الأجل:

تم اصدار صكوك الإجارة قصيرة الأجل لأول مرة عام 2005، وهي أداة استثمارية تصدر وفقاً لمعايير الشريعة الإسلامية، ويتم اصدارها بشكل شهري لفترة استحقاق ستة اشهر (182) يوماً.

- صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولاً حكومية يصدرها بنك البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتقوم الحكومة بموجب هذا الاصدار بطرح تلك

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الأصول على المستثمرين لشرائهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم للحكومة بقسط تأجيري، بموجب عقد اجارة منتهية بالتملك، بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الاصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة.

- تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضمانا مباشرا وغير مشروط، وذلك بتعهداتها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن استثمارية تأجيرها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار.
- يتم اصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في بنك البحرين المركزي، بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة.¹

3-صكوك الإجارة طويلة الأجل:

صكوك الإجارة طويلة الأجل هي أداة استثمارية تصدر وفقا لمعايير الشريعة الإسلامية، ويتم اصدارها بالدينار البحريني أو بالدولار الأمريكي ولفترات استحقاق من 2 الى 10 سنوات، تم إصدار صكوك الإجارة طويلة الأجل لأول مرة في عام 2001.

- صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا حكومية يصدرها بنك البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتقوم الحكومة بموجب هذا الاصدار بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشرائهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم للحكومة بقسط تأجيري،

مصرف البحرين المركزي، الاوراق المالية الحكومية،

<https://www.cbb.gov.bh/ar/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%83%D9%88%D9%85%D9%8A%D8%A9>

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

بموجب عقد اجارة منتهية بالتمليك ، بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الاصدار بثمان يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة.

- تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضمانا مباشرا وغير مشروط، ذلك بتعهدتها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الاصدار بالقيمة الأصلية لهذه الاصول، كما تضمن استمرارية تأجيرها لتلك الاصول طيلة مدة الاصدار.
- يتم اصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في بنك البحرين المركزي، بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة، بالإضافة الى المؤسسات والشركات الاستثمارية والأفراد حيث يمكنهم المشاركة عن طريق بنوك التجزئة او بورصة البحرين.¹

الفرع الثاني: هيكل إصدار صكوك الإجارة طويلة الأجل في البحرين

يتم اصدار صكوك الإجارة السيادية طويلة الأجل في البحرين لمدة تتراوح بين عامين الى 10 سنوات من قبل البنك المركزي البحريني وبمعدل تأجيري سنوي ثابت .

حيث في سنة 2020 قامت حكومة البحرين عن طريق " برنامج الصكوك الدولية لبنك البحرين المركزي" بإصدار صكوك إجارة طويلة الأجل بقيمة 1 مليار دولار أمريكي في السوق الدولية ،تستحق بعد 07 سنوات، وبمعدل تأجيري ثابت 3.95%.

مصرف البحرين المركزي، الاوراق المالية الحكومية، <https://www.cbb.gov.bh/ar/%>

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

والجدول الموالي يوضح آلية اصدار هذه الصكوك على النحو التالي:

الجدول رقم (02-03): هيكل صكوك الاجارة السيادية طويلة الاجل في البحرين

المصدر	برنامج الصكوك الدولية لبنك البحرين المركزي
البلد	البحرين
تاريخ الاصدار	16 سبتمبر 2020
قيمة الاصدار	01 مليار
العملة	دولار امريكي
المدة	07 سنوات
معدل الربح	3.95%
تاريخ الاستحقاق	16 سبتمبر 2027
تصنيف الصكوك	Fitch :B+
التداول	البورصة الايرلندية
المنظمون	المؤسسة المصرفية العربية، مجموعة سيتي ،بنك الخليج الدولي، HSBC ،البنك الوطني البحريني، ستاندرد تشارترد

المصدر: من اعدا الطالب بناء على المعلومات من www.sukuk.com Islamic Finance Foundation

المطلب الثالث : تجربة الإمارات العربية المتحدة في اصدار الصكوك السيادية

تلعب دولة الامارات دورا قياديا واقليميا في مجال صناعة الصيرفة الاسلامية، حيث تصدرت سوق التمويل الاسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم ودول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصدار الصكوك .

الفرع الأول : إصدارات الصكوك السيادية في الإمارات العربية المتحدة

بلغ حجم اصدار الصكوك حوالي 43 مليار دولار يخص 63 اصدار للفترة الممتدة ما بين (2001 - جانفي 2013) تعكس ما نسبته 09% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وبهذا احتلت الامارات المرتبة الأولى خليجيا وعربيا والثانية عالميا بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري.¹

كما تصدر بنك دبي الإسلامي المركز الأول لإصدارات الصكوك على مستوى العالم منذ بداية عام 2011 وحتى منتصف سبتمبر عام 2011 حيث قام البنك بإدارة اصدارات الصكوك بقيمة 1.775 مليار دولار ليستحوذ بذلك على نسبة 20.8% من حصة السوق لإصدارات الصكوك في العالم، كما حصل بنك دبي الاسلامي على تفويض من مركز دبي للسلع والمعادن لإدارة وترتيب اصدار صكوك مرتبطة بالذهب وهو أول اصدار لصكوك مرتبطة بالذهب، أيضا أدار البنك صكوكا بقيمة 500 مليون دولار لمصلحة البنك الاسلامي للتنمية، ذلك الى جانب مشاركته في ادارة أول اصدار صكوك لمصلحة حكومة باكستان بقيمة 600 مليون دولار.²

¹ ادهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص 112

² ادهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص 112.

الفرع الثاني : المشاريع الممولة بالصكوك السيادية في الإمارات العربية المتحدة

تعتبر امارة دبي رائدة في هذا المجال، وخاصة وأنها تسعى لتصبح عاصمة الاقتصاد الاسلامي، ويمكن تلخيص هذه التجربة فيما يلي:¹

- تمويل المشاريع التوسعية الكبيرة لمؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة بدبي بصكوك قيمتها 3.5 مليارات دولار عن طريق بنك دبي الاسلامي.

- قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك اسلامية تحت ادارة بنك دبي الاسلامي لإصدار صكوك إجارة اسلامية بحجم 01 مليار دولار تم تغطيتها بالكامل من أجل تمويل توسعة مطار دبي.

-قامت شركة تبريد بإصدار صكوك إجارة بحجم 100 مليون دولار سنة 2002، وفي عام 2006 نجحت في إصدار صكوك بقيمة 250 مليون دولار.

-إصدار صكوك اجارة لطيران الامارات بقيمة 550 مليون دولار.

-إصدار صكوك استثمار لشركة أملاك الاماراتية بحجم 205 مليون دولار.

وفي نفس الاطار نجحت شركة نخيل العقارية في الحصول على تمويل بمبلغ 3.5 مليار دولار عن طريق صكوك اسلامية مصدرة بواسطة باركليز كابيتال وبنك دبي الاسلامي، وستستخدم

مختار بونقاب، زاوويد لزهاري، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية معالجة العجز في

الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول) عرض تجارب رائدة في تمويل تنمية اقتصادية مستدامة، بحث

مقدم الى الملتقى العلمي الدولي حول : الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في

¹الجزائر ، 25-26 افريل 2018 ، الجزائر، ص 14

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

"نخيل" حصيلة اصدار الصكوك لتمويل مشاريع في دبي التي تقود طفرة لاستثمارات البناء والمشاريع العقارية في الخليج.¹

المطلب الرابع: تجربة السودان في اصدار الصكوك السيادية

تعتبر تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومتميزة، خاصة في مجال صناعة الصكوك السيادية، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية ، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة دخل الجهاز المصرفي.²

الفرع الأول: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية في السودان

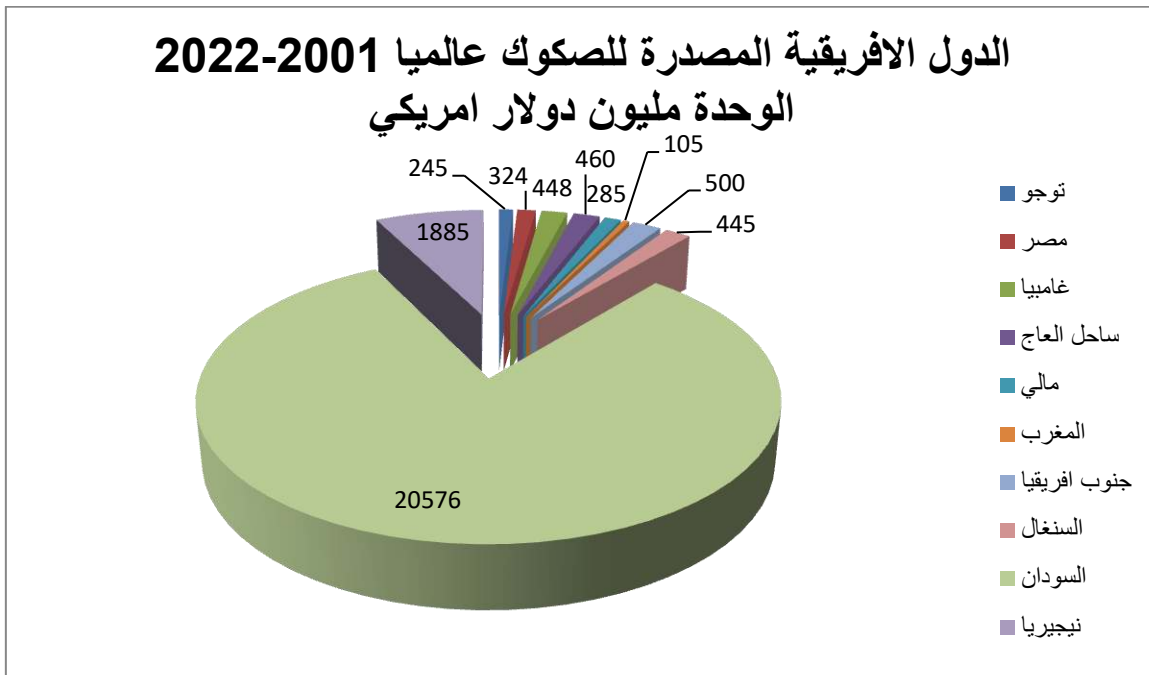
تبلغ قيمة اصدارات الصكوك في الدول الافريقية 25.3 مليون دولار امريكي، السودان الدولة الأكثر اصدارا للصكوك بنسبة 81% من إجمالي اصدارات افريقيا ثم تليها نيجيريا التي تعتبر ثاني دولة افريقية إصدارا للصكوك بنسبة 7%، باقي الدول لم تتجاوز حصة كل منها 2% من إجمالي الاصدارات.

¹ مختار بونقاب، زواويد لزاهري، مرجع سبق ذكره ، ص 14

—سليمان ناصر، ربيعة بن زيد ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي (إدارة المخاطر،

² التنظيم و الاشراف) ، معهد الدراسات المصرفية، عمان - الاردن، اكتوبر 2012، ص5

الشكل (03-03): الدول الأفريقية المصدرة للصكوك عالميا من 2001 الى 2022



Source :IIFM sukuk report 11th ;2022 www.iifm.com

الفرع الثاني: الصكوك السيادية المصدرة من طرف حكومة السودان

طرح ح كومة السودان مجموعة متنوعة من الصكوك الإسلامية السيادية لتمويل مشاريع البنية التحتية للبلاد، وسنذكر أهمها:

1 : شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)

هي عبارة عن صكوك أو شهادات تصدرها وزارة المالية بصيغة المشاركة بواسطة شركة السودان للخدمات المالية، ويتكون الصندوق الذي أنشأ لإصدار الشهادات من الأصول المملوكة جزئيا أو كليا للدولة في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقاة، مثل الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل)، وشركة النيل للزيوت، وفندق هيلتون، وشركة أرباب للتعيين، والشركة

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

السودانية للمناطق والأسواق الحرة وغيرها، وتتسم هذه الشركات والمؤسسات بربحيته العالية الناتجة من الإدارة المتميزة، وتكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية، وذلك لأنه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد.

قامت وزارة المالية والاقتصاد السودانية في الثامن من ماي 1999 بطرح أول اصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وتتيح الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات، وقد فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضا غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تصفية المشاركة.¹

لقد أصبحت شهامة خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الموازنة العامة تستطيع الحكومة من خلالها الحصول على موارد حقيقية من الجمهور بدلا من اللجوء للاستدانة من النظام المصرفي.

1-1- عملية اصدار صكوك شهامة: تقوم عملية اصدار صكوك شهامة على ثلاثة أركان أساسية:

- المصدر: حكومة السودان وتمثله وزارة المالية.
- المستثمرون: افراد، شركات، بنوك، هيئات، صناديق ولجان.

¹ مختار بونقاب، زواويد لزهاري، مرجع سبق ذكره، ص 11

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

➤ الوكلاء: شركة السودان للخدمات المالية الوكيل الرئيسي وشركات الوكالة المتعددة بسوق

الخرطوم للأوراق المالية.

1-2 مميزات شهامة: ومن أهم مميزات شهامة نذكر مايلي:¹

-عائد مرتفع.

-فترة سريان قصيرة (عام واحد).

-ذات سيولة عالية.

-قابلية للتداول في السوق الثانوية ولديها أسعار سوقية يومية.

-تقبل كضمان من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من الجهاز المصرفي.

-يعتمد الطلب المتزايد على شهامة على ربحيتها العالية وذلك لأنها مبنية على أصول مؤسسات

اقتصادية ناجحة.

-تتوفر فيها شروط العقود الشرعية مثل (السلم، المربحة، الاجارة، المقاوله، الاستصناع ...الخ)

وتتسم بالمرونة والتنوع في الآجال وتلبي كافة رغبات المستثمرين.

عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية ، ورشة عمل بعنوان : الصكوك

¹الإسلامية تحديات ، تنمية و ممارسات دولية، 6-7 شعبان 1431، الاردن ، ص ص 6-7

2- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)

وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي، تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم ادارتها وتسويقها في السوق الأولي 003 عبر شركة السودان للخدمات المالية، وهي تصدر في صيغة المضاربة وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، وبالتالي لها نفس خصائص صكوك شهامة، أي توفير الموارد المالية لتمويل الإحتياجات المختلفة للدولة.¹

تم استخدام إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية في مختلف مدن السودان، وقد بلغ اجمالي الموارد المحققة من اصدار صكوك صرح خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2012 م 2742.58 مليون جنيه سوداني، حيث تم توجيه 28.67% منها الى قطاع الخدمات (مياه، صحة، تعليم) وتوجيه 8.37% منها الى القطاعات الإنتاجية (الزراعة والري)، كما تم توجيه 1.72% منها الى قطاع المعلوماتية (الاذاعة والتلفزيون)، وتميزت صكوك صرح بأنها قد حققت الاستقرار لبعض مدن السودان وخاصة المجتمعات الريفية ، وذلك من خلال توفيرها الخدمات الأساسية لتلك المجتمعات والمتمثلة في حفر الآبار، وانشاء وحدات صحية وتعليمية.²

السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان نموذجا، مجلة

¹ ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ميله، الجزائر، ص 189

شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، ، تقرير حول : "تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان واثره على

² الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 حتى 2012"، 2015، الخرطوم ، السودان ، ص 06

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

كما شهدت الفترة الممتدة من 2003 الى ديسمبر 2009 طرح 14 اصدار لصكوك الاستثمار الحكومية تمت اكتتابها في فترات دورية في كل عام آخذة في الاعتبار احتياجات وزارة المالية لتمويل التنمية خلال العام، وقد بلغ حجم الموارد المحققة حوالي 2.237 مليون جنية.¹

2-1-المرتكزات القانونية لإصدار الصكوك الاستثمار الحكومية:

- انشاء شركة ذات الغرض الخاص SPV
- الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية.
- لجنة تنظيم اصدارات الصكوك المنشأة وفقا لقانون تنظيم الصكوك لعام 1995.
- سوق تداول الصكوك (سوق الخرطوم للأوراق المالية).
- معايير هيئة المحاسبة والمالية الإسلامية.
- نشرات اصدار الصكوك.

2-2-مميزات أرباح صكوك الاستثمار الحكومية:

- تتميز صكوك الاستثمار الحكومية بجملة من المميزات نذكر منها:²
- ثبات معدل الأرباح طيلة عمر الاصدار (من 2 الى 6 سنوات)مقارنة مع الارباح المتغيرة سنويا في شهامة والصناديق.
 - معدلات أرباح الودائع بالبنوك تعتمد على السياسة التمويلية الصادرة عن بنك السودان حيث تبلغ (10% الى 12%) للعام (2007-2009).

¹عثمان حمد محمد خير ، مرجع سبق ذكره ، ص 09-

²عثمان حمد محمد خير، نفس مرجع، ص 1

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- معدلات أرباح المراجحات على أساس السياسة التمويلية لبنك السودان حوالي 10%.
- التوزيع الدوري لأرباح الصكوك يجعلها إيرادا ثابتا للمستثمرين خلال العام.
- تمثل موارد الصكوك استثمارا لموارد حقيقية في الاقتصاد وبالتالي تعتبر تمويلا غير تضخمي.
- غير مرتبطة بالمؤثرات السياسية الموجودة في الإقتراض الخارجي.
- أدت الى تنشيط سوق الأوراق المالية وترسيخ ثقافة الأوراق المالية.
- تساهم في اعادة توزيع الدخل.
- الأرباح الموزعة تمثل اضافة في إعادة الاستثمار المحلي سواء للأفراد أو المؤسسات.

2-3- استخدامات صكوك الاستثمار الحكومية:

- تقوم وزارة المالية بتحديد المشروعات المراد تمويلها عبر صكوك الاستثمار الحكومية.
- تحدد صيغة لتمويل المناسبة بحسب طبيعة المشروع ليوقع عقد التمويل بين وزارة المالية وشركة السودان للخدمات المالية.
- تكملة الاجراءات الفنية والشرائية والتعاقدية حسب اللوائح المعمول بها ويتضمن العقد من الجهة المنفذة للمشروع شروط جزائية في حالة التأخير أو الإخلال بنصوص العقود.
- قيام شركة السودان بتوقيع عقد التنفيذ مع الجهة المنفذة للمشروع بحضور ممثل إدارة الصكوك وممثلي الجهة المستفيدة ويتضمن العقد مسؤولية الجهة المستفيدة الكاملة في

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

مراعاة النواحي الفنية للتنفيذ والتي من بينها تأكيد التنفيذ وفق المواصفات الفنية في كل مرحلة وقبل مطالبة الجهة المنفذة بالاستحقاقات.

- يتم التمويل حسب حجم التنفيذ ولا يتم سداد الدفعة الأخيرة إلا بعد اكتمال المشروع واستلامه بواسطة لجنة ثلاثية من وزارة المالية، وشركة السودان للخدمات المالية والجهة المستفيدة.

2-4- الاستغلال الفعلي للموارد المحققة من إصدارات صكوك الاستثمار الحكومية:

- بلغت جملة الموارد المحققة من إصدارات صكوك الاستثمار خلال الفترة من 2003 إلى ديسمبر 2009 حوالي 2.237 مليون جنية، تم توجيه 59.5% منها إلى مشروعات تنمية (قومية وولائية)، وتم توجيه 8.9% من الموارد إلى البنك الزراعي لمقابلة احتياجات تشغيلية مختلفة، بينما تم توجيه 26.7% من الموارد لمقابلة مشروعات مختلفة شملت خدمات الثروة الحيوانية وتطوير البنية التحتية لصناعة النسيج حسب ما يوضحه الجدول التالي:¹

¹ عثمان حمد محمد خير، مرجع سبق ذكره، ص ص 11-12.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-03): توزيع موارد صكوك الاستثمار الحكومية في السودان

البيان	المبلغ (مليون جنيه)	النسبة
تنمية قومية	889	40%
تنمية ولائية	722	32%
مصروفات تشغيلية	54	2.4%
تمويل حكومي متنوع	449	20%
مدخلات انتاج (البنك الزراعي)	123	5.4%
المجموع	2.237	100%

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل بعنوان : الصكوك الإسلامية تحديات ، تنمية و ممارسات دولية، 6-7 شعبان 1431، الاردن ، ص13

• استغلال الموارد حسب القطاعات الاقتصادية:

الجدول التالي يوضح أنّ نسبة 33.8% من جملة الموارد تم توجيهها للبنائيات الأساسية (الري، الطرق، مطار الخرطوم الجديد، السكة الحديدية، النقل النهري ..الخ).

- بينما كان نصيب الخدمات الأساسية (التعليم، الصحة، مياه) 29.5%.

- بلغ نصيب القطاعات الانتاجية (الري والزراعة) 6.2%.

- بلغت نسبة أوجه الانفاق التشغيلية 22%.

- تم تخصيص نسبة 8.9% من موارد صكوك الاستثمار الحكومية لتوفير احتياجات مختلفة للبنك الزراعي.¹

¹ عثمان حمد محمد خير، نفس المرجع، ص 11

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-04): توزيع التمويل للمشروعات القومية والولائية في السودان للفترة 2003-2007

البيان	المبلغ (مليون جنيه)	النسبة
الخدمات (صحة ، مياه ، تعليم)	659	29.5%
البنائات الأساسية	756	33.8%
تمويل قطاعات انتاجية	138	6.2%
مدخلات انتاج البنك الزراعي	199	8.9%
انفاق تشغيلي	492	22%
المجموع	2.237	100%

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية ، ورشة عمل بعنوان : الصكوك الاسلامية تحديات ، تنمية و ممارسات دولية، 6-7 شعبان 1431، الاردن ، ص 14

3: صكوك السلم قصيرة الاجل:

تعتبر صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، ونظرا لأهميتها فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني الهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة وبصيغ بيع السلم في استتباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية اسلامية لا تتعارض مع الشرعية الاسلامية.

وتتلخص آلية عمل صكوك السلم قصيرة الأجل، في قيام المصرف المركزي في السودان سد مروي بإقليم شمال السودان ممول جزئيا بالصكوك من قبل حكومة السودان وإعتمدت الصكوك في هيكلها على عقد الاجارة.

مؤل السد بما يقارب 2 مليار دولار من صناديق عربية ومؤسسات صينية.

- ساهم السد في احداث نقلة نوعية في المنطقة المحيطة حيث:¹
 - خفض من كلفة فاتورة الكهرباء للقطاع الزراعي بما يقارب 30%.
 - ولد طاقة كهربائية تقدر ب 1250ميغاواط.
 - ساعد في عملية الري الانسيابي.
 - ساهمت المشاريع المصاحبة لإعادة توطين المتأثرين من ابناء المنطقة بتوفير مساحات للسكن ومراكز خدمية متنوعة.
 - ضاعف من رقعة الارض الزراعية وحسن خطوط الملاحة النهرية حيث أنّ السد ساهم بزيادة مساحات الأرض المخصصة للزراعة من 13616 فدان لتبلغ بعد التوطين 155000 فدان.
 - يوفر بحيرة تخزين للمياه بطول 176 كيلومتر.

¹ادهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص. 113.

المبحث الثاني: تجارب دول اسلامية غير عربية في مجال إصدار الصكوك السيادية

تعتبر ماليزيا من أكبر الدول المصدرة للصكوك الاسلامية في العالم خلال السنوات الماضية، وتعتبر مرجع أساسي للدول عند قيامهم بإصدار الصكوك الاسلامية لأول مرة، كما تعد الاصدارات السيادية من الصكوك الاسلامية هي الأكبر في السوق الماليزي، حيث أصبحت الصكوك الاسلامية في ماليزيا بديل تمويلي عن أدوات الدين التقليدية تستخدمها الدولة للحصول على السيولة لتغطية نفقات الميزانية .

كما تستعمل حكومة اندونيسيا الأصول المملوكة للدولة في إصدار الصكوك الاسلامية بغية تمويل مشاريع البنية التحتية لها، وتعتبر تركيا من أوائل الدول الاسلامية التي قامت بإصدار الصكوك الاسلامية لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البسفور .

ومما سبق قمنا بتقسيم المبحث الى أربعة مطالب تضم الدول الاسلامية غير العربية الأكثر اصدار للصكوك الاسلامية السيادية لتمويل نفقاتها وتخفيف العبء الموازني.

المطلب الأول: تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك السيادية

تعد ماليزيا أكبر سوق للصكوك الاسلامية، وتخضع الصكوك الاسلامية الحكومية لرقابة البنك المركزي الماليزي، وقد ساهمت الصكوك الاسلامية في ماليزيا بقدر كبير في انشاء وتطوير البنية التحتية، فقد تم في سنة 2003 إصدار صكوك اسلامية (صكوك استصناع) بمبلغ 6.5 بليون رينجيت ماليزي والتي أصدرتها شركة Bhd Sdn Power SKS، و يعتبر هذا الاصدار هو أكبر اصدار للتمويل الاسلامي في ماليزيا، حيث يمثل ما نسبته 46.5% من اجمالي الصكوك

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الصادرة في ذلك العام، كما تم في سنة 2003 اصدار أول صكوك اسلامية على أساس عقد الاجارة بمبلغ 160 مليون رينجيت ماليزي، حيث أصدرت تلك الصكوك شركة "انكرس المحدودة".

كذلك يعد إنشاء المطار الرئيسي بكوالا لمبورغ من أشهر المشروعات التي تم تنفيذها بالصكوك الإسلامية في ماليزيا، كذلك تم استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل شركات النفط والغاز، كما قامت شركة "شل" وشركة "بتروناس" الحكومية بتمويل شركة "بروجيك ليبهورايا اوتار سيلاتان بيرهاد" بالصكوك الإسلامية بمبلغ 9.734 مليار دولار امريكي لتمويل انشاء الطرق السريعة، وبالتالي قد نجحت ماليزيا في تنفيذ الكثير من المشروعات العملاقة في فترة زمنية قصيرة للغاية مما جعل البعض يطلقون عليها المعجزة الماليزية.¹

ووفق تقرير لهيئة الأوراق المالية الماليزية صدر عام 2012 فإن صناعة الصكوك حققت نموا مطردا بنسبة بلغت نحو 22% وباتت تشكل نحو 28% من حجم تداولات صناعة التمويل والصيرفة الإسلامية في البلاد، كما حققت الصكوك نموا هائلا في ماليزيا حيث ارتفعت حصتها في سوق السندات عموما من 14.5% عام 2000 الى نحو 42% من اجمالي السندات المستحقة نهاية عام 2011.²

رفعت فتحي متولي يوسف، التمويل الإسلامي و مساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية-دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، العدد 03 ، 2020، غزة، ص 81¹.

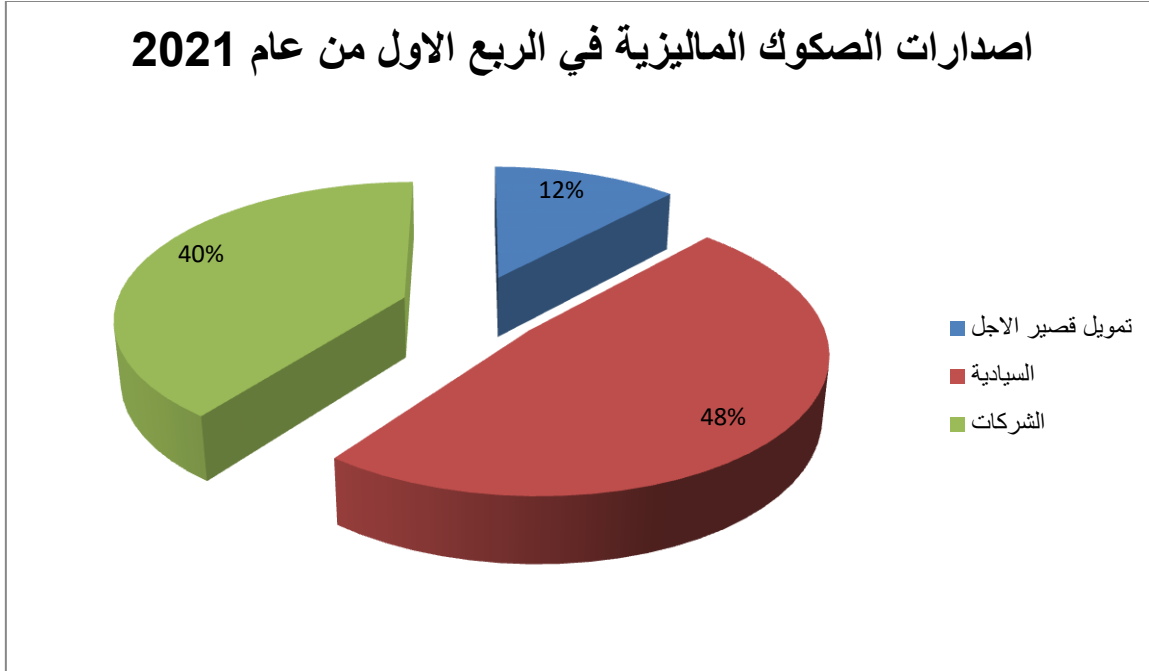
²أدهم ابراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص 111.

الفرع الأول : تطور إصدار الصكوك السيادية في ماليزيا

تجدر الإشارة الى أنّ عدد اصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية قد ارتفع الى 2438 اصدار وهذا خلال سبتمبر 2013، وهو رقم كبير خاصة اذا ما قورن بعدد اصدارات الصكوك في دول اخرى كالإمارات العربية المتحدة والعربية السعودية واندونيسيا، وبالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في عدد اصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية، وذلك بقيمة 324.576.9 مليون دولار أي ما نسبته 66.5% من القيمة الاجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية والتي تقدر بـ 488.172 مليون دولار، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا اعتمادها الكبير عليها والمجهودات المبذولة من طرف الحكومة الماليزية لتطوير الصكوك الإسلامية.¹

¹ مختار بونقاب، زواويد لزهاري، مرجع سبق ذكره، ص 15-

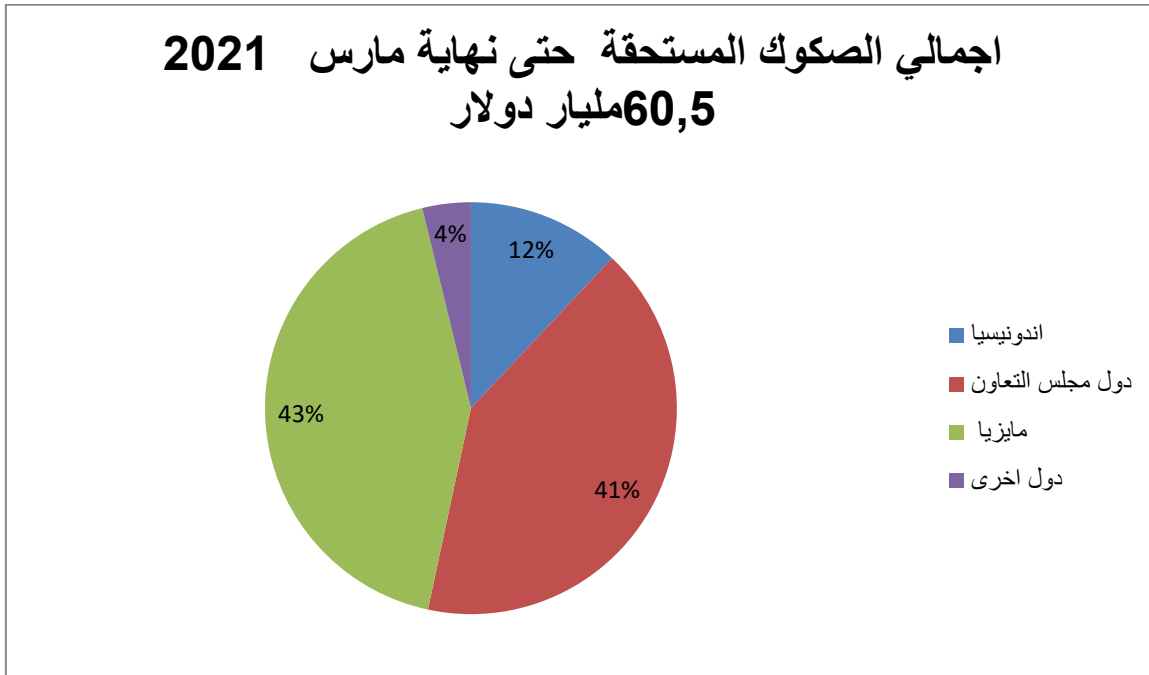
الشكل (03-04): اصدارات الصكوك الماليزية في الربع الأول من سنة 2021



Source :RAM Ratings ;sukuk snapshot : **MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021)** ;ram
08rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P

تحتل الصكوك السيادية في ماليزيا النسبة الأكبر (48%) من اجمالي الصكوك المصدرة في هذا البلد وهذا نتيجة لاعتمادها على الأموال المتأتية من حصيللة اصدار الصكوك السيادية لتمويل نفقاتها الحكومية المشاريع التنموية والاقتصادية، تليها صكوك الشركات بنسبة 40%، وصكوك قصيرة الأجل بنسبة 12% حيث بلغ اجمالي اصدار الصكوك في ماليزية في الربع الأول من سنة 2021 قيمة 67.3 مليار رينجيت ماليزي.

الشكل (03-05): إجمالي الصكوك المستحقة في ماليزيا حتى نهاية مارس 2021:



Source :RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march 2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021 ;P07

بلغ إجمالي الصكوك المستحقة 60.5 مليار دولار حتى نهاية مارس 2021، ومازالت ماليزيا تحافظ على صدارتها في سوق الصكوك بنسبة 42.8 % من إجمالي مبالغ الصكوك العالمية المستحقة تليها دول مجلس التعاون الخليجي (البحرين، الكويت، عمان، قطر، السعودية والامارات) بنسبة 41%، واندونيسيا بنسبة 12%.

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية الماليزية " بيرهاد "

في 21 افريل أصدرت حكومة ماليزيا عن طريق وكالة ماليزيا صكوك بيرهاد، وتم اصدار

هذه الصكوك على شريحتين¹:

¹ International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th.2022.bahrain ;p126
www.iifm.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1- الشريحة الأولى: تشتمل على صكوك مدتها 10 سنوات بقيمة إسمية تبلغ 800 مليون دولار أمريكي تستحق في عام 2031.

2- الشريحة الثانية: صكوك بقيمة إسمية 500 مليون دولار أمريكي لمدة 30 عام تستحق في عام 2051، يشار إليها مجتمعة بإسم الإصدارات .

تعتبر هذه الإصدارات فريدة من نوعها، فهي أول صكوك بالدولار الأمريكي تقدمها جهة سيادية، حيث سيتم استخدام العائدات في المشاريع الخضراء والاجتماعية المؤهلة، كما أنّ الأصول الأساسية للإصدارات تعتمد أيضا على الأصول المستدامة كونها قسائم تمثل استحقاق السفر على السكك الحديدية الخفيفة في ماليزيا وشبكات المونوريل والنقل الجماعي السريع.

وقد وضعت هذه الإصدارات التاريخية معيارا جديدا وأظهرت جهود ماليزيا المتواصلة لتعزيز مكانتها كمركز مالي اسلامي عالمي يضم أكبر سوق للصكوك في العالم، كما أنّها شهادة على جهود حكومة ماليزيا في مكافحة تغير المناخ وكذلك تسريع الانتقال نحو مجتمع مرن وشامل، بما يتماشى مع هدف تحقيق خطة التنمية المستدامة لعام 2030.¹

الفرع الثالث: السمات الرئيسية لإصدارات صكوك "بيرهاد"

صكوك بيرهاد الماليزية هي عبارة عن صكوك هجينة (وكالة - استدامة) من طرف حكومة ماليزيا، وتم استعمال قسائم السفر التي تمثل استحقاقات النقل بالسكك الحديدية الخفيفة في ماليزيا، وشبكات النقل الجماعي السريع وشبكات المونوريل كأصول لإصدار هذه الصكوك، كما تم

¹ International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM [sukuk report 11th](#):p126

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

إصدار صكوك بيرهاد عبر سلسلتين، السلسلة الأولى من إصدارات بيرهاد تستحق بعد 10 سنوات بقيمة إصدار 800 مليون دولار أمريكي، أما السلسلة الثانية فتستحق خلال 30 سنة بقيمة إصدار 500 مليون دولار أمريكي .

الجدول (03-05): صكوك بيرهاد الماليزية

المصدر	وكالة ماليزيا للصكوك بيرهاد (Berhad)		
الملتزم	حكومة ماليزيا		
الأصول الأساسية	قسائم السفر التي تمثل استحقاقات النقل بالسكك الحديدية الخفيفة في ماليزيا ، وشبكات النقل الجماعي السريع وشبكات المونوريل		
السلسلة	السلسلة 1	السلسلة 2	
	10 سنوات	30 سنة	المدة
	800 مليون دولار أمريكي	500 مليون دولار أمريكي	حجم الإصدار
	28 أبريل 2031	28 أبريل 2051	تاريخ الاستحقاق
	وكالة / الاستدامة	وكالة	الهيكل
	بورصة هونغ كونغ المحدودة، بورصة ماليزيا للأوراق المالية، وشركة لابوان (labuan) الدولية للأوراق المالية.		التداول
	Moody's :A3 , S&P :A		تقييمات

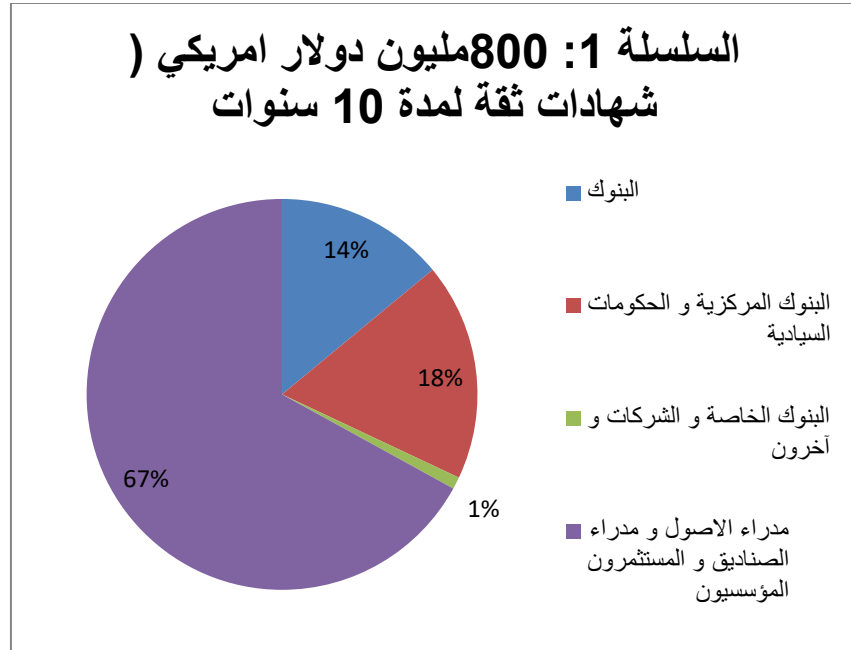
المصدر : من اعداد الطالب بناء على المعلومات من www.iifm.com , 2022 IIFM sukuk report 11th

الفرع الرابع: توزيع صكوك " بيرهاد " حسب نوع المستثمر

تنوع المستثمرون في صكوك بيرهاد الماليزية بين البنوك والشركات والبنوك المركزية والحكومات ومدراء الأصول... الخ في كلا السلسلتين لإصدارات صكوك بيرهاد وهذا ما سنوضحه في الشكليين المواليين.

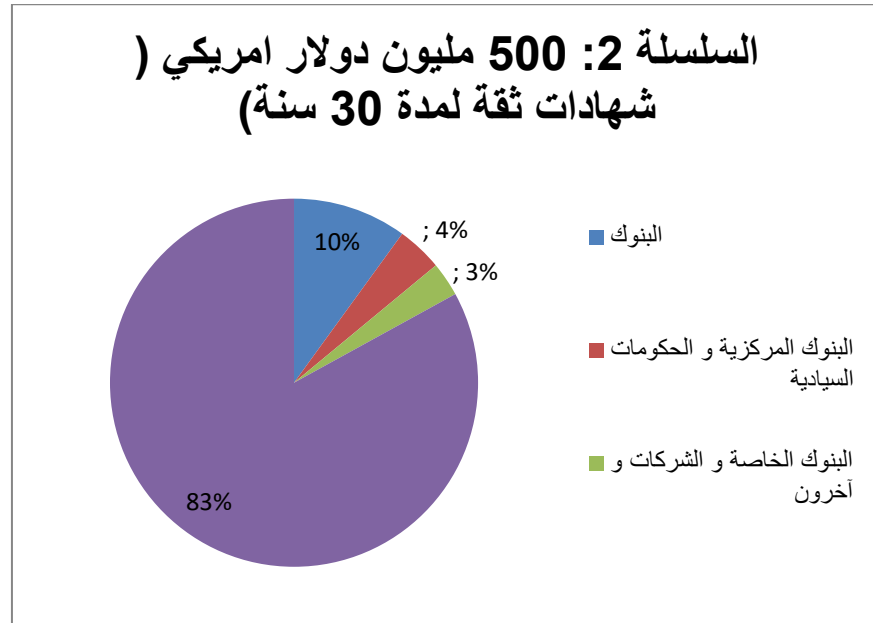
الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الشكل (03-06): توزيع صكوك بيرهاد - السلسلة 1 - حسب نوع المستثمر



Source :IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 127

الشكل (03-07): توزيع صكوك بيرهاد - السلسلة 2 - حسب نوع المستثمر



Source :IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 127

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

من الشكّلين نجد أنّ نسبة المستثمرين من مدرء الأصول ومدرء الصناديق والمستثمرون الرئيسيون تفوق 50% في كلتا اصدارين صكوك بيرهاد (السلسلة 1 و السلسلة 02)، بينما نجد أنّ اقبال المستثمرين من البنوك المركزية والحكومات السيادية كان أكبر في السلسلة الأولى من اصدار صكوك بيرهاد حيث بلغت نسبة 18% في حين في السلسلة الثانية بلغت نسبة 04 % فقط ويرجع السبب أنّ اصدار السلسلة الثانية من صكوك بيرهاد كانت مدة استحقاقها أطول حيث بلغت 30 سنة الأمر الذي أدى الى ضعف الإقبال عليها من للبنوك المركزية والحكومات السيادية، بينما المستثمرين من البنوك والشركات فكانت تقريبا متقاربة .

المطلب الثاني: تجربة أندونيسيا في اصدار الصكوك السيادية

بدأت اندونيسيا تجربتها في إصدار الصكوك الإسلامية عام 2002، حيث قامت شركة PT Indosat Tbk) الاندونيسية بإصدار صكا استنادا على مبدأ صكوك المضاربة بقيمة 19 مليون دولار امريكي لإستخدامه في تمويل مشروعات البنية التحتية في قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية، ثم توالى بعد ذلك اصدار الصكوك في اندونيسيا ليصل عددها الى 98 صك قيمتهم الاجمالية تعادل 18 مليار دولار امريكي، حيث يمثل هذا المبلغ 2% من اجمالي قيمة الصكوك المصدرة في العالم.¹

الفرع الأول: تطور حجم اصدارات الصكوك السيادية في اندونيسيا

تنوعت الصكوك المصدرة في اندونيسيا، فقد تم اصدار 61 صك اجارة بما يمثل 92% من اجمالي الصكوك المصدرة، وتم اصدار صكين مرابحة بما يمثل 0.19% من قيمة الصكوك

¹ رفعت فتحي متولي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 81.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المصدرة، وصكين مضاربة بما يمثل 03% من قيمة الصكوك المصدرة، وفي نفس الوقت نجد 80% من قيمة الصكوك المصدرة تم اصدارها على المستوى المحلي بقيمة 10 مليار دولار امريكي، فيما أصدر 20% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي وبقيمة 3 مليار دولار امريكي، كما تنوع مصدر الصكوك، فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة 46% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 736 مليون دولار امريكي، بينما أصدرت المؤسسات التابعة للحكومة 17% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 536 مليون دولار امريكي، فيما أصدرت الهيئات السيادية 36% من عدد الصكوك المصدرة بما يعادل 12 مليار دولار امريكي، وقد نجحت التجربة من خلال تمكن الجهات المصدرة للصكوك بإطفاء 45 صك بمبلغ 2 مليار دولار امريكي في موعد استحقاقها.¹

الفرع الثاني: أنواع الصكوك المصدرة من طرف حكومة اندونيسيا

دخلت حكومة اندونيسيا سوق الصكوك في عام 2008 بعد ان أصدر البرلمان القانون رقم 19 لسنة 2008 بشأن (Berharga syriah negara) التي سميت فيما بعد صكوك "نيجارا" أو الصكوك السيادية، وكان أول ظهور له هو اصدار صكوك " سارة" بيعا وإعادة تأجير في السوق المحلية بحجم 4.7 ترليون روبية اندونيسية.

إستخدمت الحكومة الأصول المملوكة للدولة في الإصدار وتعتبر الصكوك بمثابة الأوراق المالية القائمة على الأصول، وفي عام 2009 أصدرت الحكومة صكوك "ريتيل" والتي تم تقديمها خصيصا للمستثمرين الأفراد في السوق الأولية، وفي وقت لاحق من نفس العام أصدرت الحكومة

¹ مختار بونقاب، زواويد لزهارى، مرجع سبق ذكره، ص17.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

أول صكوك عالمية بالدولار الأمريكي ليتم طرحها في صيغ اللائحة الأمريكية S والقاعدة 144A للمستثمرين الدوليين.

لقد إلتزمت الحكومة بأن تكون مصدرا متكررا للصكوك محليا ودوليا، وفي السوق المحلية أجرت الحكومة مزادا محددا للصكوك كل أسبوعين، ومن أجل تعميق سوق الصكوك المحلية، أصدرت الحكومة أيضا صكوك التجزئة بانتظام للمواطنين الاندونيسيين، وفي الوقت الحالي تم اطلاق أداتين لصكوك التجزئة هما صكوك " ريتيل " وصكوك " تابونجان".¹

1-صكوك ريتيل :حيث أنّ صكوك ريتيل :هي أداة قابلة للتداول موجهة خصيصا للمواطنين الأندونيسيين في السوق الأولية، الحد الأدنى للشراء هو 5 ملايين روبية اندونيسية والحد الأقصى 5 مليار روبية اندونيسية، يتم تقديم صكوك ريتيل بفترة سداد مدتها 3 سنوات وقيمة دفع شهرية، ويتم بيعها من خلال وكلاء البيع الذين يتكونون من البنوك وشركات الأوراق المالية.

2-صكوك تابونجان: هي أداة غير قابلة للتداول تستهدف بشكل خاص المواطن الأندونيسي، الحد الأدنى للشراء هو 2 مليون روبية اندونيسية والحد الأقصى 5 مليار روبية اندونيسية، يتم تقديم صكوك تابونجان لمدة عامين ودفع قيمة شهرية، على الرغم من أن صكوك تابونجان هي صكوك غير قابلة للتداول، إلا أنها تتمتع بتسهيلات الإسترداد المبكر بعد الإحتفاظ بها لمدة عام واحد.

وفي السوق الدولية، وفقا لبيانات المديرية العامة لتمويل الميزانية ومخاطر الإدارة، ووزارة المالية واعتبارا من 24 فيفري 2017 أصبحت حكومة أندونيسيا أكبر مصدر سيادي بالدولار الأمريكي،

¹ Dian Handayani ,Eko Nur Surachman,Sukuk Negara as Financing Strategy for Renewable Energy Infrastructure:case study of Muara Laboh Geothermal Power Project, International Journal of Energy Economics and Policy,vol 7 issue 4 ,2017,p 118 www.econjournals.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

حيث بلغ إجمالي الإصدار 10.15 مليار دولار أمريكي وتساهم بنسبة 22.5% من إجمالي الإصدارات من قبل جهة سيادية.¹

الفرع الثالث: تطور إصدار صكوك نيجارا في اندونيسيا

تم إنشاء وتحسين العديد من البنى التحتية الداعمة لإصدار صكوك نيجارا، بما في ذلك الإدخار القانوني لإصدارها وإدارتها، وهيكل الصكوك والأصول الأساسية، وطرق الإصدار وأنواع الأدوات بالإضافة إلى تطوير السوق المحلية والدولية وقاعدة المستثمرين.

في عام 2021 بلغ إجمالي الصكوك الحكومية المتداولة في الأسواق المحلية والأجنبية 1.157.06 ترليون روبية اندونيسية، أو ما يقارب من 19 % من إجمالي الأوراق المالية الحكومية الصادرة عن الحكومة الاندونيسية وبالمقارنة مع عام 2020 فقد إرتفع هذا الرقم الهائل بنسبة 19.1%.

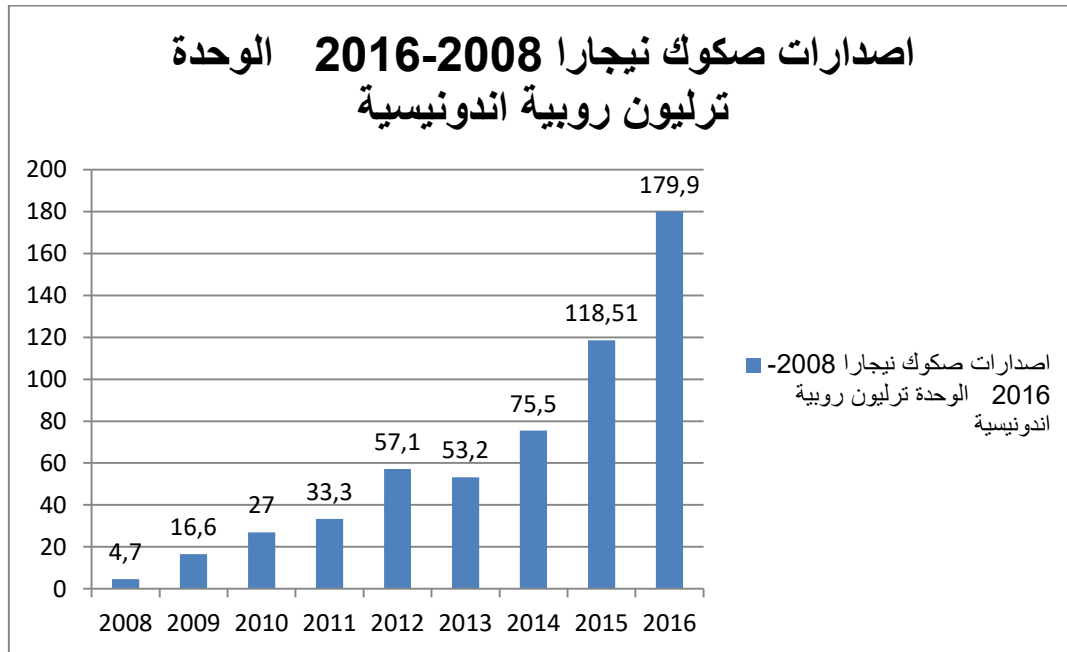
بلغ إجمالي المشاريع الممولة من الصكوك للأعوام 2013 الى 2021 (145.84) ترليون روبية ل 3513 مشروع في 34 مقاطعة في جميع أنحاء اندونيسيا، بما في ذلك بناء الطرق والجسور وخطوط السكك الحديدية والموارد المائية (السدود والري، إمدادات المياه الجوفية وإدارتها ومهاجع الحج والشؤون الدينية والحج، ومباني المكاتب والمحاضرات في الجامعات والمدارس والحدائق الوطنية والمختبرات.²

¹ Dian Handayani ,Eko Nur Surachman; opcit ;p 118.

² International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th;p 171-175

والشكل الموالي يوضح حجم إصدار صكوك نيجارا منذ عام 2008 الى غاية 2016

الشكل (03-08) : اصدارات صكوك نيجارا (2008-2016) الوحدة ترليون روبية اندونيسية.



Source : Dian Handayani ,Eko Nur Surachman,Sukuk Negara as Financing Strategy for Renewable Energy Infrastucture:case study of Muara Laboh Geothermal Power Project, International Journal of Energy Economics and Policy,vol 7 issue 4 ,2017,p 118 www.econjournals.com

نلاحظ من خلال الشكل أنّ منذ اصدار صكوك نيجارا لأول مرة في سنة 2008 بقيمة

4.7 ترليون روبية اندونيسية هي في تطو مستمر ومزدهر وهذا يدل على أن حكومة اندونيسية

أصبحت تعتمد على صكوك نيجارا بشكل كبير في تمويل ودعم مشاريعها خاصة المشاريع المتعلقة

بالبنى التحتية بالإضافة الى إقبال المستثمرين عليها ونجاحها كأداة استثمارية وتمويلية الأمر الذي

أدى بالحكومة الى زيادة قيمة اصداراتها لصكوك نيجارا حيث بلغت في سنة 2016 قيمة

الاصدار 179.9 ترليون روبية اندونيسية .

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الفرع الرابع: مسار صكوك نيجارا 2008-2016

شهدت صكوك نيجارا تطورا ملحوظا منذ اصدارها في سنة 2008 من حيث القوانين طريقة الاصدار والطرح الهيكل والتداول..الخ، والجدول الموالي يوضح أهم التطورات التي طرأت على صكوك نيجارا منذ نشأتها الى غاية علم 2016¹.

الجدول (03-06): مسار صكوك نيجارا (2008-2016)

السنوات	مسار صكوك نيجارا
2008	القانون رقم 19/2008 : الإصدار الأول لصكوك نيجارا
2009	بداية الإصدار: صكوك ريتيل، الصكوك العالمية (بالدولار الامريكي)، صكوك صندوق الحج (SdHI)
2010	مزاود صكوك نيجارا الدوري
1201	الاصدار الأول لأذونات الخزانة الإسلامية (SPN-S)، الإصدار الأول للمزاود العلني للصكوك القائمة على المشاريع.
2012	مزاود خيار * Green shoe لتطوير سوق صكوك نيجارا
2013	الاصدار الأول لصكوك نيجارا بإستخدام آلية تمويل المشروع
2014	الاصدار الأول للصكوك العالمية بإستخدام هيكل الوكالة
2015	أكبر شريحة واحدة من الصكوك العالمية على الإطلاق
2016	الشرائح المزدوجة الأولى من الصكوك العالمية (5 و 10 سنوات)

Source : Dian Handayani ,Eko Nur Surachman,Sukuk Negara as Financing Strategy for Renewable Energy Infrastructure:case study of Muara Laboh Geothermal Power Project, International Journal of Energy Economics and Policy,vol 7 issue 4 ,2017,p 118 www.econjournals.com

¹ Dian Handayani ,Eko Nur Surachman ;opcit ,p118

*خيار الحذاء الاخضر green shoe هو خيار التخصيص الزائد في سياق الطرح العام الأولي ،فهو بند في اتفاقية الاكتتاب بمنح الضامن الحق في بيع أسهم المستثمرين اكثر مما خطط له المصدر في البداية اذا ثبت ان الطلب على إصدار الأوراق المالية أعلى من المتوقع.

الفرع الخامس: المشاريع الممولة من خلال إصدار صكوك نيجارا

الهدف من إصدار صكوك نيجارا هو تمويل ميزانية الدولة بما في ذلك مشاريع البنى التحتية، حيث منذ عام 2013 نفذت الحكومة آلية " صكوك تمويل المشاريع " وهي آلية اصدار صكوك نيجارا، والتي يتم تخصيصها للتمويل جزئيا أو كليا لمشاريع محددة، وبموجب هذه الآلية تم بالفعل تحديد المشاريع التي سيتم تمويلها من خلال إصدار صكوك نيجارا منذ عملية إعداد الميزانية بين الحكومة والبرلمان، وأول الأنشطة التي تستخدم آلية " صكوك تمويل المشاريع " هي بناء المسار المزدوج سيريبون – كرويا بقيمة 800 مليار روبية اندونيسية بمبادرة من وزارة النقل، ويّين الجدول الآتي المشاريع التي تم تمويلها من خلال إصدار صكوك نيجارا.¹

¹ Dian Handayani ,Eko Nur Surachman opcit,p121.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-07): المشاريع الممولة من خلال اصدار صكوك نيجارا

السنوات	المشاريع
2013	800 مليار روبية اندونيسية للسكك الحديدية ذات المسار المزدوج سيريبون -كرويا تحت إشراف وزارة النقل.
2014	1.5 ترليون روبية اندونيسية للسكك الحديدية ذات المسار المزدوج سيريبون -كرويا تحت اشراف وزارة النقل (تابع). السكك الحديدية ذات المسار المزدوج مانجاري - جانتينجار التابعة لوزارة النقل. مقر رحلة الحج في المحافظات التابعة لوزارة الشؤون الدينية.
2015	7.1 ترليون روبية اندونيسية للسكك الحديدية في جاكارتا الكبرى، جافا الوسطى وسومترا تحت إشراف وزارة النقل . الطرق والجسور في المحافظات التابعة لوزارة الأشغال العامة. البنية التحتية للتعليم العالي ومكاتب الشؤون الدينية التابعة لوزارة الشؤون الدينية.
2016	13.76 ترليون روبية اندونيسية للسكك الحديدية في جاكارتا الكبرى، جافا الوسطى وسومترا تحت إشراف وزارة النقل الطرق و الجسور في المحافظات التابعة لوزارة الأشغال العامة. البنية التحتية للتعليم العالي ومكاتب الشؤون الدينية التابعة لوزارة الشؤون الدينية
2017	16.76 ترليون روبية اندونيسية للسكك الحديدية المرتفعة والمزدوجة في جافا الوسطى، سومطرة، سولاويسي تحت إشراف وزارة النقل. الطرق والجسور والأنفاق في المحافظات التابعة لوزارة الاشغال العامة. البنية التحتية للتعليم العالي ومكاتب الشؤون الدينية التابعة لوزارة الشؤون الدينية البنية التحتية للتحكم في الفيضانات.

Source : Dian Handayani ,Eko Nur Surachman,Sukuk Negara as Financing Strategy for Renewable Energy Infrastructure:case study of Muara Laboh Geothermal Power Project, International Journal of Energy Economics and Policy,vol 7 issue 4 ,2017,p 118 www.econjournals.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المطلب الثالث: تجربة الباكستان في إصدار الصكوك السيادية

تعد باكستان من بين الدول الرئيسية المصدرة للصكوك، وقد شهد سوق الصكوك المحلي نموا هائلا خلال السنوات القليلة الماضية، ففي خلال عام 2021 حافظت سوق الصكوك المحلية على زخم نموها القوي من خلال إصدار قياسي قدره 31 صكا بقيمة 821 مليار روبية وزيادة بنسبة 35% من اجمالي اصدارات الصكوك مقارنة بالعام الماضي، ومن المهم الإشارة الى أنّ هذه هي أعلى قيمة لإصدار الصكوك المحلية السنوية حتى تاريخه، والتي ساهمت بها بشكل رئيسي الصكوك السيادية، كما لعبت إصدار الصكوك دورا محوريا في توفير الدعم الفعال لإدارة السيولة للصناعة المصرفية الإسلامية.

الفرع الأول: تطور إصدار الصكوك السيادية في دولة باكستان

حيث أصدرت الباكستان أول صكوك سيادية دولية بقيمة 600 مليون دولار امريكي في 2005، وصكوك محلية في عام 2006.

وبحلول نهاية ديسمبر 2021 بلغ اجمالي حجم اصدارات الصكوك الدولية والمحلية 3.6 مليار دولار امريكي و3.162.3 مليار روبية على التوالي، كما تم اصدار 172 صكا محليا.

وخلال عام 2021 أصدرت حكومة الباكستان 10 صكوك إجارة محلية سيادية، ليصل اجمالي اصدارات صكوك الإجارة الحكومية الى 41 صك و بحلول نهاية ديسمبر 2021 تم اصدار 18 صك للشركات، ليبلغ اجمالي اصدارات صكوك الشركات 99 اصدار،¹ علاوة على

¹ International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th:p181

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ذلك تم اضافة ثلاث صكوك شبة سيادية ليرتفع اجمالي عدد الاصدارات للصكوك الشبه سيادية الى 32 بنهاية ديسمبر 2021 (أنظر الجدول رقم 03-08)

ومن حيث القيمة، ظلت حصة الحكومة من صكوك الإجارة هي الأعلى بقيمة 2.234.1 مليار روبية، تليها الشبه سيادية بقيمة 629.1 مليار روبية، في حين بلغت قيمة صكوك الشركات 2991 مليار روبية.

كما تم طرح غالبية الصكوك من خلال القطاع الخاص، في حين تم إدراج بعضها في البورصة،(أنظر الجدول رقم 03-09).¹

الجدول(03-08) : حجم اصدارات الصكوك في باكستان من حيث طبيعة المصدر حتى نهاية ديسمبر 2021

المصدر	عدد الإصدارات	القيمة (مليار روبية)
حكومة الباكستان	41	2.234
الشبة سيادية	32	629
الشركات	99	299
المجموع	172	3.162

Source: International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th;p181

الجدول (03-09): حجم اصدارات الصكوك في الباكستان من خلال مكان طرح الصكوك حتى نهاية ديسمبر 2021

طرح الصكوك	عدد الاصدارات	القيمة (مليار روبية)
القطاع الخاص	153	2.851
البورصة	19	311
المجموع	172	3.162

Source: International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th;p181

¹ International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th;p181.

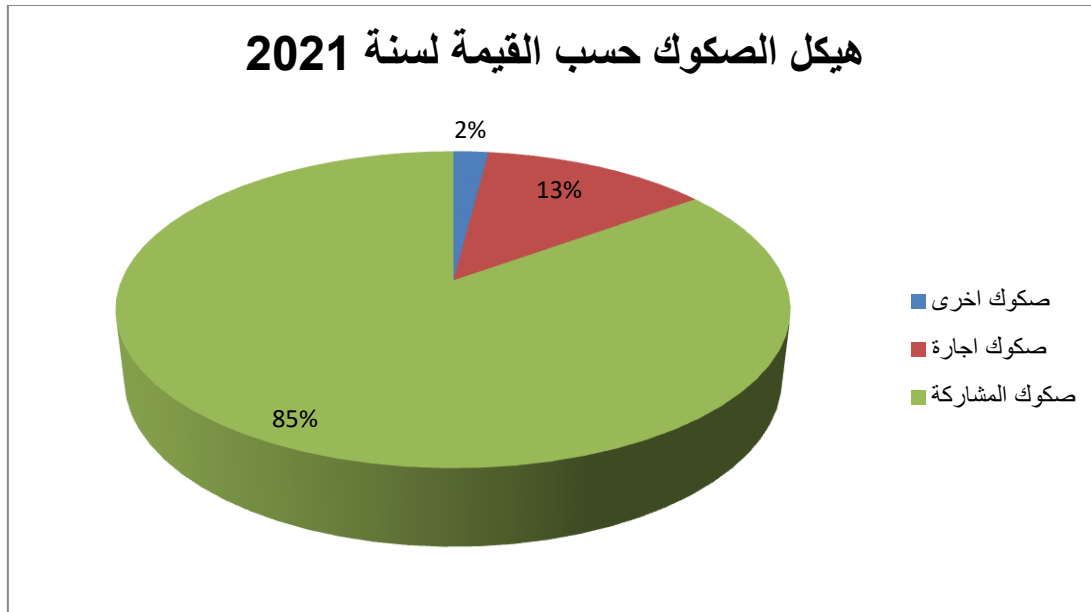
الفرع الثاني : هيكل الصكوك الأكثر استخداما من طرف حكومة باكستان

ويشير تقسيم هيكل الصكوك الى أن الهيكل الأكثر استخداما في سوق الصكوك المحلية هو المشاركة (98 اصدار)، تليها الإجارة (55 اصدار)، ومع ذلك ظلت قيمة إصدار صكوك الإجارة أعلى مقارنة بالطرق الأخرى ويرجع ذلك أساسا الى أن جميع الصكوك السيادية المحلية للحكومة الباكستانية تعتمد على الإجارة، والتي تكون بشكل عام ذات قيمة أكبر مقارنة بالصكوك الأخرى الصادرة في باكستان.

وفي عام 2021 تم اصدار 31 صكا بقيمة 821 مليار روبية، وتعد هذه أعلى زيادة سنوية على الإطلاق في اصدارات الصكوك خلال عام واحد، سواء من حيث العدد أو المبلغ، ويكشف تقسيم اصدارات الصكوك المحلية أن قيمة اجمالي صكوك الإجارة الحكومية ظلت الأعلى بمبلغ 736.3 مليار روبية تليها صكوك الشركات بقيمة 67.6 مليار روبية والصكوك الشبه سيادية بمبلغ 17.1 مليار روبية¹ وهذا ما سنوضحه في الشكل الآتي:

¹ International Islamic Sukuk Financial Market ; **IIFM ;sukuk report 11th**;p181

الشكل (03-09) : تقسيم هيكل الصكوك حسب القيمة في باكستان لسنة 2021



Source :IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 181

تقوم شركة الصكوك المحلية الباكستانية المحدودة (PDSCL) وهي شركة من القطاع العام، بإصدار صكوك الإجارة الحكومية في السوق المحلية منذ عام 2008، وبحلول نهاية ديسمبر 2021 أصدرت الشركة إجمالي 41 صكا بقيمة 2.234.1 مليار روبية، ومن إجمالي هذه الصكوك المصدرة تم إصدار 32 صكا بقيمة 1.832.9 مليار روبية على أساس معدل إيجار متغير في حين تم إصدار 9 صكوك بقيمة 401.2 مليار روبية على أساس معدل إيجار ثابت، وتجدر الإشارة إلى أنّ عام 2021 كان العام الذي سجل فيه أكبر مبلغ من إصدارات الحكومة للصكوك السيادية بقيمة 736.3 مليار روبية.

وفيما يتعلق بسوق الصكوك الدولية فقد دخلت باكستان سوق الصكوك الدولية في عام 2005، بإصدار أول صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار أمريكي، وبلغ إجمالي إصدارات

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الصكوك الدولية 3.6 مليار دولار امريكي بنهاية ديسمبر 2021، وتم اصدار جميع الصكوك الدولية لمدة 5 سنوات ولاقت إستجابة إيجابية من المستثمرين (أنظر الجدول الموالي).¹

الجدول (10-03): اصدارات الصكوك الدولية لحكومة باكستان

الاصدارات	تاريخ الاصدار	تاريخ الاستحقاق	قيمة الصكوك (الوحدة مليون دولار امريكي)
صكوك باكستان الدولية الاولى	2005/01/01	2010/01/01	600
صكوك باكستان الدولية الثانية	2014/11/01	2019/11/01	1.000
صكوك باكستان الدولية الثالثة	2016/10/13	2021/10/13	1.000
صكوك باكستان الدولية الرابعة	2017/11/01	2022/11/01	1.000

Source: International Islamic Sukuk Financial Market ;IIFM ;sukuk report 11th;p185

الفرع الثالث: صكوك باكستان الدولية

أصدرت باكستان مؤخرا صكوكها الدولية الثالثة على أساس الإجارة والتي تم فيها تحديد الطريق السريع (M2) كأصول أساسية ، بلغت قيمة الإصدار مليار دولار امريكي لمدة 5 سنوات وتفاصيل هذه الصكوك كما يلي:²

¹ IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 183

² Islamic Finance Foundation www.sukuk.com2023/09/12

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-11): صكوك باكستان الدولية الثالثة

SPV	شركة الصكوك الباكستانية الدولية المحدودة
الأصل	الأصل: طريق لاهور - اسلام آباد السريع التي ستكون الأصول التي سيشتريها الوصي في تاريخ الإصدار جزء معيناً من الأرض التي تشمل على M-2 الطريق السريع البالغة قيمتها 2.4 مليار دولار أمريكي والتي تم استلامها لإصدار بقيمة مليار دولار أمريكي .
معدل الربح	5.5%
النوع	إجارة
قيمة الإصدار	1 مليار
العملة	دولار أمريكي
تاريخ الاستحقاق	13 أكتوبر 2021
بلد الإصدار	باكستان
المدة	5 سنوات
تاريخ الإصدار	13 أكتوبر 2016
تصنيف الصكوك	Moody's :B3 ,Fitch :B
التبادلات	بورصة ليكسمبورغ
المنظمون	مجموعة سيتي، بنك دبي الإسلامي، بنك نور، البنك الألماني.

Source : Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

المطلب الرابع : تجربة تركيا في إصدار الصكوك السيادية

تعد تركيا من أوائل الدول الإسلامية التي قامت بإصدار صكوك الاستثمار، حيث قامت في سنة 1984 بإصدار صكوك المشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

مضيق البسفور (جسر محمد الفاتح)، وقد لاقى هذا الإصدار استحسان القطاع الخاص والمواطنين لما حققه من أرباح جيدة وتم تداول هذه الصكوك في سوق اسطنبول للأوراق المالية.

الفرع الأول: تطور إصدار الصكوك السيادية في تركيا

دخلت تركيا عالم الصكوك بإصدار الصكوك K Turkey Sukuk limited في 2010/08/24 بمبلغ 100 مليون دولار امريكي يتم سداؤه في 2014/08/24 عن طريق Kuveyt Turk Katilim Bantasi (KFH –Turkey) استنادا على مبدأ صكوك الإجارة والمربحة، ومن ثم تعددت إصدارات الصكوك لتصل الى اصدار 11 صك بما يعادل 6 مليار دولار امريكي، وهو ما يمثل 1% من اجمالي قيمة الصكوك المصدرة في العالم ، وتنوعت الصكوك المصدرة في تركيا، فقد تم اصدار 4 صكوك إجارة بما يمثل 41% من اجمالي قيمة الصكوك المصدرة، وتم اصدار 5 صكوك مربحة بما يمثل 20% من قيمة الصكوك المصدرة، وفي نفس الوقت نجد أن 17% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى المحلي بقيمة مليار دولار امريكي، فيما أصدر 83% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي وبقيمة 5 مليار دولار امريكي، كما تنوع مصدرو الصكوك فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة 82% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 4 مليار دولار امريكي، بينما اصدرت الهيئات السيادية 18% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 2 مليار دولار امريكي، ولم يأت موعد الاستحقاق لأي من الصكوك المصدرة بعد وبالتالي لم يتم تقييم التجربة بعد.¹

¹ مختار بونقاب، زواويد لزهاري، مرجع سبق ذكره، ص 16

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

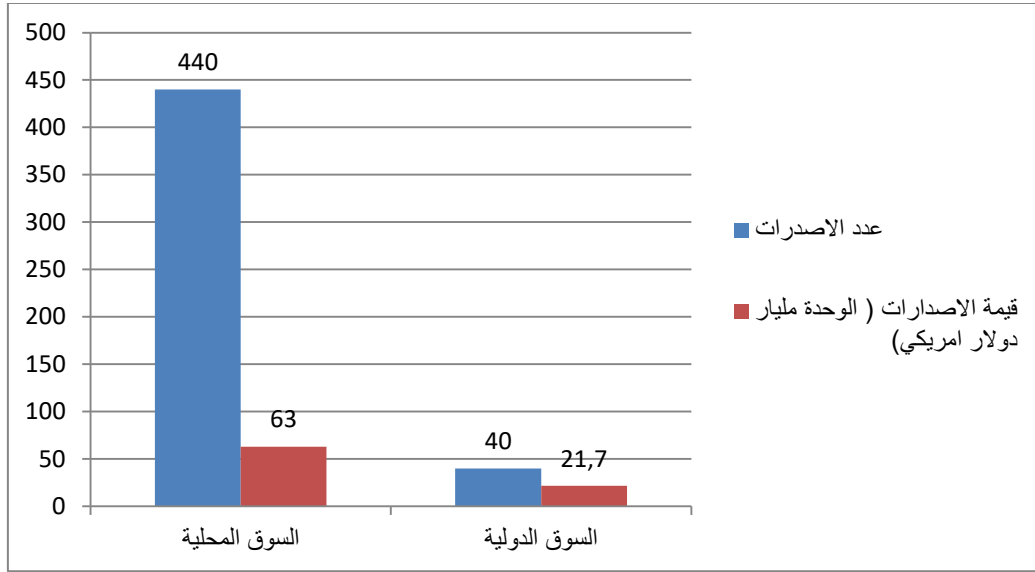
يتم تنظيم المنتجات المالية (الإسلامية) الخالية من الفوائد من قبل جهات تنظيمية متخصصة في تركيا، في حين يتم تنظيم الاسهم والصكوك والصناديق والشهادات العقارية من قبل مجلس أوراق رأس المال التركي (CMB)، ومن ناحية أخرى تخضع الصكوك السيادية لرقابة وأنظمة وزارة الخزانة والمالية (MTF) بالإضافة الى ذلك تخضع البنوك الإسلامية (المسماة بالبنوك التشاركية بموجب التشريعات التركية) للتنظيم بشكل أساسي من قبل وكالة التنظيم والرقابة المصرفية، وتخضع هذه البنوك التشاركية أيضا لقواعد ولوائح البنك المركزي التركي .

قامت وزارة الخزانة والمالية باعتبارها المصدر الوحيد للصكوك السيادية في تركيا بإصدار جميع اصدارات الصكوك السيادية تحت هيكل صكوك الإجارة، وبلاغتعهنحكد

ذ7485+

في عام 2016 أصدرت (MTF) أول أطول فترة صكوك مدتها 5 سنوات من أجل تعزيز السيولة وتوفير منحني العائد القياسي، كما تم اصدار صكوك أخرى مهمة حيث تم بيع الصكوك المرتبطة بمؤشر أسعار الاستهلاك لمدة 5 سنوات في السوق المحلية لنفس الهدف.

الشكل (03-10) : تطور اصدارات الصكوك في تركيا من 2001 الى غاية 2021



المصدر: من اعداد الطالب بناء على المعلومات المقدمة من السوق المالية الإسلامية الدولية -2022-
www.iifm.com

الفرع الثاني: صكوك الإجارة السيادية لدولة تركيا

تم طرح صكوك الإجارة المقومة بالذهب في عام 2017 من قبل صندوق النقد الدولي بهدف جلب الذهب الخامل الى الاقتصاد.¹

منذ ذلك الحين جمعت وزارة الخزانة والمالية 119.1 طنا من الذهب خلال الفترة (2018-2020) و64.1 طنا من الذهب في عام 2021 من الجمهور من خلال شهادات الإيجار القائمة على الذهب، بالإضافة الى ذلك أصدرت (MTF) أيضا شهادات إيجار على أساس العملات الأجنبية (اليورو والدولار الأمريكي) 2.97 مليار دولار أمريكي و1.51 مليار دولار أمريكي في

¹ IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 191

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المجموع و شهادات إيجار على أساس الليرة التركية الموافق (5.43 مليار دولار امريكي و 1.2 مليار دولار امريكي في المجموع) في عامي 2020 و 2021 على التوالي.

في حين بلغ اجمالي اصدارات الصكوك ل (MTF) 11.27 مليار دولار امريكي في عام 2020، في حين يتم اخذ اجال الاستحقاق تلك الصكوك السيادية الصادرة في عام 2021 في الاعتبار، فإن شهادات الايجار المستندة الى الليرة التركية لها فترات استحقاق اطول بكثير (تصل الى 10 سنوات) بينما شهادات الايجار بالعملة الاجنبية و/أو الذهب لها فترات استحقاق تصل الى 3 سنوات.¹

وقد أصدرت تركيا ممثلة في وزارة الخزانة والمالية مؤخرا صكوك إجارة بتاريخ 16 فيفري 2022 في الأسواق العالمية بحجم 3 مليار دولار امريكي والتي تبلغ مدتها 5 سنوات تستحق بتاريخ 16 فيفري 2027 بمعدل ايجار وعائد للمستثمرين يبلغ 7.25% سنويا، وتم تحويل عائدات الإصدار الى حسابات الخزانة في 24 فيفري وسيتم استخدامها لأغراض الميزانية.

وقالت وزارة الخزانة والمالية في بيان لها، أن الطرح اجتذب طلبا كبيرا من أكثر من 200 مستثمر اقليمي ودولي، حيث تجاوزت الاكتتابات ثلاث مرات وتجاوز دفتر الطلبات 10.75 مليار دولار امريكي، وقد حصل المستثمرين في الشرق الأوسط على حوالي 66% من الشهادات، و12% عن طريق حسابات خارجية في الولايات المتحدة، و12% في المملكة المتحدة، و5% في دوال أوروبية أخرى، و4% في تركيا، و1% في آسيا.

¹ IIFM sukuk report 11th ;2022 ;p 194

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

بالنسبة للحكومة التركية ينظر الى الصكوك على أنها خطوة الى الأمام في جهودها لتوفير

التمويل الكافي من مصادر متعددة لمشاريعها والتنمية الاقتصادية في البلاد.¹

الجدول التالي يوضح آلية اصدار صكوك الاجارة السيادية لسنة 2022.

الجدول(03-12): صكوك الاجارة السيادية الدولية لحكومة تركيا - فيفري 2022-

المصدر	وزارة الخزانة و المالية التركية
بلد الاصدار	تركيا
تاريخ الاصدار	24 فيفري 2022
العملة	دولار امريكي
حجم الاصدار	3 مليار
تاريخ الاستحقاق	24 فيفري 2027
المدة	5 سنوات
معدل الايجار	7.25%
السعر %	100.000
العائد للمستثمر	7.25%
المنظمون	مجموعة سيتي، بنك دبي الاسلامي، وبنك اتش اس بي سي، وبيت التمويل الكويتي

المصدر : من اعدا الطالب بناء على المعلومات المقدمة من وزارة الخزانة و المالية التركية

www.en.hmb.gov.tr

¹ Turkish ministry of treasury&finance ;Ankara,February,2022 www.en.hmb.gov.tr

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المبحث الثالث: تجارب دول غير إسلامية في مجال إصدار الصكوك السيادية

إنّ التطور الملحوظ والمتزايد لنمو سوق الصكوك الإسلامية خلال السنوات الأخيرة، وعدم تأثره بجائحة كورونا التي أحدثت اضطرابا في أسواق الادوات المالية الأخرى جعلها محل استقطاب العديد من الدول غير الإسلامية على غرار الصين، اليابان، أمريكا، وبعض الدول الإفريقية مثل نيجيريا والسنغال.

وقد قمنا بتقسيم المبحث الى ثلاث مطالب شملت أبرز الدول غير إسلامية التي إستعملت الصكوك الإسلامية كمصدر تمويلي للحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها التنموية.

المطلب الأول: تجربة هونغ كونغ في إصدار الصكوك السيادية

كانت هونغ كونغ دائما في طليعة التواصل بين الصين والدول الأخرى من حيث نشاط جمع الأموال والاستثمار عبر الحدود، مما جعلها تهتم بالتمويل الإسلامي خاصة بالصكوك الإسلامية التي أحدثت طفرة في الأسواق المالية العالمية .

الفرع الأول : آلية اصدار الصكوك السيادية في هونغ كونغ

أصدرت حكومة هونغ كونغ صكين سياديين، وفي سبتمبر 2014 أكملت حكومة منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة لجمهورية الصين الشعبية بنجاح إصدارها الأول للصكوك، وقد طلب المستثمرون من جميع أنحاء العالم أكثر من 4.71 أضعاف مبلغ الاصدار الفعلي بقيمة 1 مليار دولار امريكي بمعدل قسيمة 2.005% سنويا، وكانت الصكوك لمدة 5 سنوات، وتعتبر أول

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

صكوك بالدولار الأمريكي تصدرها حكومة هونغ كونغ والتي كانت حدث مهما في تاريخ تطور سوق رأس المال الإسلامي في هونغ كونغ.

واستندت صكوك الإجارة الى عقاريين تجاريين في هونغ كونغ تم اصدارها من قبل شركة ذات الغرض الخاص " صكوك هونغ كونغ 2014 المحدودة" التي أنشأتها وتملكها بالكامل حكومة هونغ كونغ، وتم إصدار هذه الورقة من قبل شركة هونغ كونغ للصكوك 2014 المحدودة مع حكومة منطقة هونغ كونغ باعتبارها الملتزم بها، وسيتم توزيع الإيرادات على الميزانية العامة لحكومة هونغ كونغ.

سنوضح من خلال الجدولين الآتيين آلية اصدار الصكين السياديين (صك سيادي 2014- صك سيادي 2015) من طرف حكومة هونغ كونغ باستخدام هيكل الإجارة والأصول الأساسية التي استخدمتها الحكومة في طرح الصكين.¹

¹ Ding Bo, Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, Buerhan Saiti, **Sukuk Issuance in China : Trends and Positive Expectation**, Internaional Review of Management and Marketing, Malaysia, 2016; vol 6, issue 4, p 1021 available at www.econjournals.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-13): صكوك هونغ كونغ السيادية 2014

المصدر/الوصي	صكوك هونغ كونغ 2014
الملتزم	حكومة منطقة هونغ كونغ الادارية الخاصة
سعر الاصدار	1 مليار دولار امريكي
المدة	5 سنوات
معدل التوزيع الدوري	2.005%
تاريخ الاستحقاق	15 سبتمبر 2019
المنسقون(المنظمون) العالميون المشتركون	بنك ستاندرد تشارترد، HSBC
مدير الاكتتاب المشتركون والمديون الرئيسيون المشتركون والمديرين المشاركين	HSBC وستاندرد تشارترد، و بنك CIMB الاستثماري وبنك ابو ظبي الوطني، وبنك ابو ظبي الاسلامي، بنك الامارات، بنك هونغ كونغ الاسلامي.
القانون الحاكم	القانون الانجليزي وقانون هونغ كونغ
المستشارون القانونيون	نورتن روز فولبراين، وألين، وأوفري
الاصول الأساسية	وحدات مختارة من Wu CHung house ، رقم 213 طريق كونيز شرقا، هونغ كونغ وفيرمونت هاوس، رقم 8 طريق شجرة القطن هونغ كونغ
المستشارين الشرعيين	HSBC السعودية العربية، ستاندرد تشارترد، بنك CIMB الاسلامي، والشيخ نظام محمد صالح عبد الرحمان اليعقوبي
الهيكل	إجارة

Source :Ding Bo,Engku Rabiah Adawiah Engku Ali,Buerhan Saiti, **Sukuk Issuance in Chaina : Trends and Positive Expectation**,Internaional Review of Management and Marketing,Malaysia,2016;vol 6,issue 4,p 1022 available at www.econjournals.com

الجدول (03-14) : صكوك هونغ كونغ السيادية 2015

المصدر/الوصي	صكوك هونغ كونغ 2015
الملتزم	حكومة منطقة هونغ كونغ الادارية الخاصة
سعر الاصدار	1 مليار دولار امريكي
المدة	5 سنوات
معدل التوزيع الدوري	1.894%
تاريخ الاستحقاق	03 جوان 2020
المديرون الرئيسيون	بنك ستاندرد تشارترد، HSBC ، بنك ابو ظبي الوطني، CIMB
المديرون المشاركون	فرع بوكوم هونغ كونغ، may bank، بنك هونغ ليونغ الاسلامي، NCB capital
القانون الحاكم	القانون الانجليزي وقانون هونغ كونغ
المستشارون القانونيون	ألن و اوفري (محامي المصدر) لين كلترز (محامي المنظمون)
البورصات	بورصة هونغ كونغ، ناسداك دبي، بورصة ماليزيا
الأصول الاساسية	وحدات مختارة من المباني المملوكة للحكومة ، والسلع المتوافقة مع الشريعة الاسلامية
التصنيف	Moody's :Aal /S&P :AAA
الهيكل	وكالة
المستثمرين	حسب التوزيع الجغرافي
	حسب نوع المستثمر
	آسيا(43%)، الشرق الاوسط (42%)،اوروبا (15%)
	بنوك(74%)، البنوك المركزية وصناديق الثروة السيادية (23%)، آخرون (03%)

Source :Ding Bo,Engku Rabiah Adawiah Engku Ali,Buerhan Saiti, **Sukuk Issuance in Chaina : Trends and Positive Expectation**,Internaional Review of Management and Marketing,Malaysia,2016;vol 6,issue 4,p 1022 available at www.econjournals.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

في جوان 2015 أكملت حكومة منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة إصدارها الثاني للصكوك في إطار " برنامج السندات الحكومية" ومن خلال اعتماد ترتيب فريد من نوعه، تستخدم الصفقة هياكل الوكالة الذي يتكون من ثلث الأصول المملوكة (محدد وحدات في مبنى مكاتب هونغ كونغ) وثلاثي المستحقات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من بيع السلع كما هو مبين في الجدول أعلاه .

وكان الهدف من اختيار هيكل الوكالة مع كمية أقل من الأصول الملموسة هو إظهار مرونة منصة إصدار الصكوك في هونغ كونغ للمصدرين المحتملين من القطاع الخاص.¹

الفرع الثاني : الأصول المستعملة في اصدار الصكوك السيادية في هونغ كونغ

كانت هونغ كونغ أول حكومة تطرح صكوك سيادية مستخدمة ثلث الأصول الملموسة، وكانت هذه الصفقة أول صكوك وكالة خارج " منظمة التعاون الاسلامي (OIC) والأولى التي يتم طرحها من قبل شركة سيادية ذات تصنيف « Triple A »، ومقارنة بإصدارها السابق فإن الصكوك الأولى لحكومة منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة لعام 2014 كانت مبنية على هيكل إجارة يتكون من أصول ملموسة 100%، وفي هيكل الصكوك الثاني بلغت الأصول الثلث والثلثين المتبقين عبارة عن مستحقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية من بيع السلع على أساس المربحة، ومن حيث معدل الربح فقد بلغ سعر هذا الطرح الثاني 1.894% وهو أقل من سعر الصكوك الأول الذي كان 2.005%

¹ Ding Bo, Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, Buerhan Saiti .OPCIT, p1022

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وتوضح هذه الصفة أنّ الأطر القانونية والتنظيمية والضريبية في هونغ كونغ يمكن أن تسهل إصدار الصكوك بشكل جيد، وهذا يمهد الطريق أمام التبرعات المحلية والدولية.¹

وقد نجحت الصكوك في جذب اهتمام مجموعة واسعة من المستثمرين التقليديين والإسلاميين، حيث تلقت طلبات شراء من 49 مستثمر مؤسسيا عالميا، ووفقا لسلطة النقد في هونغ كونغ فإن نجاح هذا الاصدار يوضح متانة ومرونة قدرات التمويل الاسلامي في المنطقة الادارية، وسيعمل اصدار الصكوك على تحفيز المزيد من التطوير لسوق الصكوك في هونغ كونغ ومنطقة الصين الكبرى ، بالإضافة الى جذب المزيد من الأطراف المشاركة في منصة التمويل الاسلامي في منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة.

المطلب الثاني : تجربة نيجيريا في إصدار الصكوك السيادية

تعد نيجيريا أول دولة افريقية تستخدم الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية، حيث أصدرت ولاية اوسون النيجيرية صكوكا بمبلغ 10 مليار نايرا نيجيري، أي ما يعادل 62 مليار دولار امريكي، وذلك لتمويل مشاريع انشاء طرق وبناء وتشبيد مدارس ابتدائية ومتوسطة.²

في عام 2022 تم إصدار صكوك إجارة سيادية بقيمة 100 مليار نيرة، حيث كان مدعوما بتوعية عامة واسعة النطاق لتشجيع الاكتتاب من مختلف المستثمرين وخاصة مستثمري التجزئة، فقد تمت زيادة حجم العرض الأولي البالغ 100 مليار نيرة الى 130 مليار نيرة نظرا لمستوى الإشتراك الذي يزيد عن 165%، وتم اصدار هذه الصكوك بمعدل إيجار قدره 15.64% سنويا،

¹ Ding Bo, Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, Buerhan Saiti, ibid, p1022

-المركز المالي الدولي للمالية الإسلامية، تقرير حول: إفريقيا الأفق التالي للتمويل الإسلامي، كوالالمبورغ ،

² ماليزيا، 2015، ص 03

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ويعد مستوى الاكتتاب دليلا على ثقة المستثمرين في استخدام الصكوك وتأثيرها في بناء وإعادة تأهيل البنية التحتية للطرق في جميع أنحاء البلاد.

سيتم استخدام عائدات الصكوك السيادية لعام 2022، مثل عائدات اصدار الصكوك السابقة فقط لبناء وإعادة تأهيل مشاريع الطرق الرئيسية من خلال الوزارة الاتحادية للأشغال والإسكان وإدارة اقليم العاصمة الفيدرالية.¹

المطلب الثالث: تجربة بريطانيا في اصدار الصكوك السيادية

تم انشاء اول بنك اسلامي في بريطانيا سنة 1982 وهو بنك البركة الدولي، ومع بداية الألفية الثانية قامت حكومة بريطانيا بتطوير قوانين الخدمات المالية لجعلها تتوافق مع نمو التمويل الاسلامي في بريطانيا، حيث يقدر عدد المؤسسات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة ضعف عدد المؤسسات الموجودة في الولايات المتحدة الأمريكية، كذلك فقد بلغت أصول تلك المؤسسات في نهاية عام 2014 بحوالي 4.5 مليار دولار امريكي، وبالتالي أصبحت بريطانيا أول دول خارج العالم الإسلامي تصدر صكوكا ذات سيادة، حيث أصدرت الحكومة البريطانية في سنة 2014 صكوكا إسلامية تقدر قيمتها بحوالي 200 مليون جنيه استرليني، وقد تم بيع هذه الصكوك للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة، وكذلك في المراكز الرئيسية للتمويل الاسلامي في كافة أنحاء العالم.²

¹ Debt Management Office Nigeria, N100 billion sovereign sukuk issuance for 200 closes on high note. www.dmo.gov.ng

² رفعت فتحي متولي يوسف، مرجع سبق ذكره ، ص 82.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وكان هذا الاصدار ناجح للصكوك السيادية في المملكة المتحدة حيث تجاوز الاكتتاب ب 10 مرات، والجدول الموالي يوضح آلية اصدار الصكوك السيادية في المملكة المتحدة لسنة 2014.

وتعتبر بورصة لندن مركز رئيسي لاصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وكان أول اصدار للصكوك الإسلامية في بورصة لندن كان لدولة الامارات لشركة (تبريد) وذلك بقيمة 200 مليون دولار عام 2007، ووفق تقرير نشره مركز الاعلام و التواصل الاقليمي التابع للحكومة البريطانية، فإن أكثر من عشرين بنكاً في بريطانيا تقدم خدمات مالية إسلامية، كما أن خمسة بنوك متوافقة مع أحكام الشريعة، في وقت يبلغ فيه حجم صافي الأصول الإسلامية في بريطانيا 728 مليون دولار.

كما تعتبر لندن أكبر سوق للتمويل الإسلامي خارج العالم الإسلامي، أين تم جمع 48 مليار دولار من اصدار 65 برنامج صكوك.¹

هادف حيزية، الصكوك الإسلامية مرونة و فعالية في الاداء رغم التحديات وتوالي الازمات - تجربة بريطانيا
¹كديل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13 ، العدد 03، المسيلة ، 2020، ص 471.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الجدول (03-05) : هيكل الصكوك السيادية في المملكة المتحدة

المصدر	وزارة الخزانة البريطانية للصكوك السيادية المحدودة
البلد	المملكة المتحدة
قيمة الاصدار	200 مليون جنيه استرليني
تاريخ الاصدار	25 جوان 2014
الهيكل	اجارة
تاريخ الاستحقاق	22 جويلية 2019
المدة	5 سنوات
التداول	بورصة لندن
المنظمون	باروا بنك، CIMB الاسلامي ، بنك ابو ظبي الوطني ، ستاندرد تشارترد، HSBC
المستشارون	Linklaters

المصدر: من اعدا الطالب بناء على المعلومات من www.sukuk.com Islamic Finance Foundation

المبحث الرابع: نماذج تطبيقية عن الهياكل الأكثر استخداما في اصدار الصكوك السيادية

تبحث الدول دائما عن موارد تمويلية لتغطية نفقاتها دون المساس بالاستقرار السياسي والسيادي للدولة عن طريق تجنب الاقتراض الخارجي، وتعد الصكوك الإسلامية مصدرا تمويليا يمكن الحكومات من الحصول على السيولة لتغطية نفقاتها وتمويل مشاريع البنية التحتية، لهذا تلجأ معظم الدول عند إصدار الصكوك الإسلامية الى اللجوء الى هيكل الإجارة لما يتمتع من خصائص تمكن هذه الدول من الحصول على السيولة دون التخلي عن ممتلكاتها، وهذا ما سنوضحه في هذا المبحث من خلال التطرق لنماذج بعض الدول التي أصدرت صكوكا إسلامية سيادية لتمويل مشاريعها.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المطلب الأول: نموذج صكوك الإجارة الدولية لدولة الإمارات العربية المتحدة

قامت الإمارات العربية المتحدة بإصدار صكوك إجارة لتمويل طلبات شراء طائرات A380-800، حيث تسعى طيران الإمارات للحصول على طائرات بقيمة 107.5 مليار دولار أمريكي من "بوينج وإيرباص"، تعمل حاليًا كتمويل تصدير في المملكة المتحدة تم تسعيرها في 25 مارس 2015 عند 2.471% (90 نقطة أساس فوق معدل التبادل المتوسط المحرف) وشهدت الشهادات طلبًا قويًا من المستثمرين العالميين، حيث تجاوزت الصفقات 3.2 مليار دولار أمريكي وسجلت زيادة في الإكتتاب بمقدار 3.6 مرة، مما جذب إهتمام مجموعة متنوعة من المستثمرين التقليديين والإسلاميين، وتم تخصيص الشهادات لأكثر من 45 مستثمرًا مؤسسيًا عالميًا، مع توزيع ما يقرب من 39% من الشهادات على الشرق الأوسط وآسيا، 32% إلى أوروبا و29% للولايات المتحدة، وحسب نوع المستثمر، تم توزيع ما يقرب من 47% على مديري الصناديق، و38% على البنوك و15% على شركات التأمين وصناديق التقاعد.

ويعتبر أول تمويل صكوك من نوعه على مستوى العالم بضمان وكالة لائتمان الصادرات، ونجحت طيران الإمارات خلال السنوات العشر الماضية، وفق هيكليات مبتكرة، في الوصول إلى أسواق الدين التقليدية والتمويل الإسلامي لتغطية 8% من احتياجاتها التمويلية.¹

حيث قامت شركة خضراوي ذات المسؤولية المحدودة نيابة عن شركة الإمارات المملوكة من دولة الإمارات العربية المتحدة بإصدار صكوك الإجارة الإسلامية وفقًا للشروط التالية والمبينة في

نشرة الإصدار¹

¹ Islamic Finance Foundation_ <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/khadrawy-limited-3935/#/?playlistId=0&videoId=0> Sukuk_Prospectus%20(3).pdf

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1- الوصي أو المصدر: شركة خضراوي ذات المسؤولية المحدودة، تأسست في جزيرة كايمان تحت رقم تسجيل 295875.

2- شركة الإمارات: وتمتلكها حكومة دبي بالكامل، تأسست في دبي سنة 1985، وتعتبر طيران الإمارات إحدى الشركات التابعة لمجموعة الإمارات .

3- مالك الوصي: خضراوي للطائرات ذات المسؤولية المحدودة، تأسست في جزيرة كايمان تحت رقم تسجيل 295867.

4- الضامن: وزير الخارجية البريطانية يتصرف من خلال إدارة ضمان ائتمانات التصدير (حاليًا تعمل بصفة تمويل الصادرات في المملكة المتحدة)

5- المؤجر: شركة خضراوي للتأجير ذات المسؤولية المحدودة، تأسست في جزيرة كايمان تحت رقم تسجيل 295881.

6- مديري القيادة: بنك أبو ظبي الاسلامي، بنك دبي الاسلامي، دبي الإمارات الوطني كابيتال، ستاندرد تشارترد بنك.

6- الشهادات: صكوك الاجارة الاسلامية بقيمة 913.026.000 دولار امريكي وبمعدل تأجيري 2.471 % مستحقة في سنة 2025، وسيتم إصدار الشهادات في نموذج مسجل بفئات 200.000 دولار أمريكي وفي مضاعفات تكاملية قدرها 1000 دولار أمريكي .

¹Islamic Finance Foundation_ <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/khadrawy-limited-3935/#/?playlistId=0&videoId=0> Sukuk_Prospectus%20(3).pdf

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

7-الاسترداد النهائي: سيتم إسترداد الشهادات أخيراً على تاريخ الحل المقرر وعند دفع إجمالي

مبلغ التوزيع الدوري الرئيسي النهائي ومبلغ التوزيع الدوري النهائي للربح

8-الطائرات المحددة: أربع طائرات إيرباص A380-800.

9-سعر الإصدار: 100 % من إجمالي المبلغ الاسمي للشهادة (قيمة الصك).

10-معدل تأجير ثابت: 2.471%

11-تاريخ الإصدار: 15 مارس 2015

12-تاريخ الإستحقاق: 15 مارس 2025

13-تواريخ التوزيع الدوري: 31 مارس و 30 جوان و 30 سبتمبر و 31 ديسمبر من كل عام،

اعتباراً من 30 جوان 2015، أي تدفع كل ثلاثة أشهر.

14-التداول: بورصة لندن، منصة ناسداك دبي

15-«إتفاقية شراء الطائرة»: تعني إتفاقية شراء طائرة إيرباص A380-800 بين الشركة المصنعة

والإمارات بتاريخ 15 ديسمبر 2001 فيما يتعلق بجملة أمور من بينها الطائرات المحددة، بصيغتها

المعدلة من وقت لآخر بما في ذلك جميع الوثائق ذات الصلة.

16-تعهد شراء الطائرات: يعني الشراء فيما يتعلق بأي طائرة مستأجرة، أي تعهد يتعلق بالطائرة

المؤجرة ذات الصلة بتاريخ أو حول تاريخ الإغلاق الممنوح من قبل المؤجر (بصفته ملتزماً) لصالح

المالك الوصي .

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

17-تعهد بيع الطائرات: يعني فيما يتعلق بأي طائرة مستأجرة، أي تعهد البيع المتعلقة بالطائرة المؤجرة ذات الصلة بتاريخ أو حول تاريخ الإغلاق الممنوح من قبل المالك الوصي لصالح طيران الإمارات وشركة خضراوي للتأجير التمويلي.

المطلب الثاني: نموذج عن صكوك الوكالة الدولية لحكومة ماليزيا

تم اصدار صكوك الوكالة السيادية من قبل حكومة ماليزيا، حيث تجاوز الاكتتاب في الصفقة بمقدار 4.2 مرة، ما اجتذب فائدة اجمالية تزيد عن 6.3 مليار دولار امريكي من قاعدة المستثمرين مشتركة تضم أكثر من 195 حسابا.¹

يمثل هذا الطرح الاصدار الخامس للصكوك العالمية للحكومة الماليزية بالدولار الامريكي بعد الإصدارات العالمية الناجحة لصكوك الحكومة الماليزية في الأعوام 2002، 2010، 2011، 2015، سيتم استخدام عائدات هذا الطرح من قبل الحكومة الماليزية للأغراض العامة الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وتحديدًا لإطفاء صكوك الوكالة العالمية "بيرهاد" وهي شهادات ثقة ب 1.2 مليار دولار مستحقة في جويلية 2016، وكذلك لتمويل نفقات التطوير.

لقد تم تنظيم طرح الصكوك العالمية وفقا لمبدأ الوكالة الشرعي، تشتمل الأصول الأساسية للطرح على أصول غير مادية بنسبة 100% وهي قسائم تمثل استحقاق عدد محدد من وحدات السفر والأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

يمثل هذا المزيج من الأصول الأساسية انجازا كبيرا في الصكوك السيادية، حيث أنها المرة الأولى التي تصل فيها جهة سيادية الى سوق الصكوك العالمية دون استخدام الأصول المادية (مثل الأراضي والمباني) أو مربحة السلع.

ولا يمهّد هيكل الصكوك المبتكر هذا الطريق أمام الجهات السيادية الأخرى لتحذو حذوها فحسب، بل يؤكد أيضا مكانة ماليزيا كشركة رائدة في التمويل الإسلامي.

وكان التخصيص منتشرا على مستوى العالم، حيث تم توزيع 65% من المبلغ الأصلي للصكوك (السلسلة 1) لأجل 10 سنوات على آسيا، 19% على الشرق الأوسط، 11% على أوروبا، 5% على الولايات المتحدة.

في حين تم توزيع 54% من المبلغ الأصلي للصكوك (السلسلة 2) لأجل 30 عاما على آسيا، و 12% على أوروبا، و 24% على الولايات المتحدة و 10% على الشرق الأوسط، وبموجب هذا الهيكل سيتم استثمار ما لا يقل عن 80% من العائدات في قسائم تمثل استحقاق لوحدة سفر معينة، في حين سيتم استثمار الرصيد في أسهم إدارة الأصول الجوية بيرهاد، ويجوز إستبدال هذه الأصول بأصول قابلة للتأجير في أي وقت خلال مدة الصكوك.¹

وتم اصدار صكوك الوكالة السيادية وفق لشروط التالية التي تضمنتها نشرة الاصدار:²

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

² <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/malaysia-sukuk-global-berhad-4851/#/?playlistId=0&videoId=0>

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1. الوصي أو الأمين: شركة صكوك ماليزيا العالمية " بيرهاد" تحت رقم 4100054-4 وهي شركة تأسست فبي ماليزيا في 03 ماي 2010 بموجب قانون الشركات لعام 1965، تم تأسيس الوصي ليكون بمثابة وسيلة تمويل لحكومة ماليزيا.

2- مالك الوصي: الوصي مملوك من طرف وزير المالية ومفوض الأراضي الفيدرالية.

3-بائع القسيمة (الصك) ومشتري القسيمة (الصك):حكومة ماليزيا بصفته البائع، والوصي بصفته المشتري، بموجب اتفاقية شراء القسيمة سيقوم البائع ببيع وتحويل ونقل قسائم الوصي (والتي لا يمكن استردادها إلا عن طريق جهة معتمدة) التي تمثل استحقاقا لعدد محدد من وحدات السفر .

4-بائع الاصول(حيث يتم استبدال أي أصل من أصول صكوك الوكالة بأصول الايجار وفقا لتعهد الاستبدال):مفوض الأراضي الفيدرالي أو أي هيئة أو وكالة حكومية اخرى قد تحددها حكومة ماليزيا (بهذه الصفة : بائع الاصول)، وبموجب اتفاقية البيع التي سيتم إبرامها فيما يتعلق بأصول الايجار في تاريخ الاستبدال ذي الصلة، سيبيع بائع الأصول الى الوصي، سيقوم القيم بشراء أصول الإيجار من بائع الأصول وفقا لشروط اتفاقية البيع.

5-المؤجر:(حيث يكون المقصود من أصول صكوك الوكالة ان تشمل اصول الايجار بعد أي استبدال بموجب تعهد الاستبدال):الأمين بصفته المؤجر، وبموجب اتفاقية الايجار التي سيتم إبرامها في تاريخ الاستبدال، سيقوم المؤجر بتأجير أصول الايجار للمستأجر، وسيؤجر المستأجر من المؤجر أصول الايجار وفقا لشروط اتفاقية الايجار.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

6-المستأجر: حكومة ماليزيا بصفتها المستأجر، وبموجب اتفاقية الايجار التي سيتم ابرامها في تاريخ الاستبدال، سيقوم المستأجر بتأجير أصول الايجار من المؤجر، وسيؤجر المؤجر للمستأجر أصول الايجار وفقا لشروط اتفاقية الايجار.

7- الوكيل : حكومة ماليزيا بصفتها الوكيل، فعندما تشتمل أصول صكوك الوكالة على أسهم، وفقا لشروط اتفاقية الوكالة، يتعهد الوكيل طالما أن الأمين هو المالك المستفيد من الأسهم، بتقديم خدمات معينة فيما يتعلق بتلك الأسهم (خدمات الأسهم) بما ذلك مراقبة الأنشطة والمعلومات المالية لكل شركة من الشركات التي تتعلق بها هذه الأسهم واستبدال أي أسهم تتوقف عن الإمتثال لمعايير الأهلية بالملكية المستفيدة في الأسهم ، كما يحق للوكيل ممارسة جميع حقوق التصويت فيما يتعلق بالأسهم، وبشرط السداد الكامل لمبالغ التوزيع الدورية على حاملي الصكوك .¹

8- مدراء الاكتتاب والمدراء الرئيسيون المشتركون: بنك سي اي ام بي للاستثمار بيرهاد، مؤسسة هونغ كونغ وشنغهاي المصرفية المحدودة، جي بي مورغان للأوراق المالية، وبنك مايبانك الاستثماري بيرهاد.

9-المفوض : مجموعة سيتي العالمية المحدودة، حيث سيقوم الوصي بتعيين المفوض بشكل غير مشروط وغير قابل للنقض ليكون محاميه وبإسمه وبالنيابة عنه واعطائه حق التصرف وممارسة بعض الواجبات والصلاحيات المستقبلية المخولة للوصي بموجب احكام معينة.

10- وكيل الدفع الرئيسي ووكيل الاستبدال: بنك سيتي فرع لندن.

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

11- الشهادات (الصكوك):ستمثل كل شهادة حصة ملكية نفعية غير مقسمة أصول الصكوك

وتم إصدار سلسلتين من هذه الصكوك :

✓ السلسلة الأولى: صكوك بقيمة مليار دولار أمريكي مستحقة في عام 2026 .

✓ السلسلة الثانية: صكوك بقيمة 500 مليون دولار أمريكي مستحقة في عام 2046.

12-تاريخ الاصدار :27افريل 2016.

13-سعر الاصدار:100% من اجمالي المبلغ الاسمي للشهادات.

14- معدل العائد:4.080%: الدفع يكون نصف سنوي.

15- مواعيد التوزيع الدورية للسلسلة الأولى من الشهادات: اليوم 27 من شهري افريل واکتوبر

من كل عام .

16- مواعيد التوزيع الدورية للسلسلة الثانية من الشهادات: اليوم 27 من شهري افريل واکتوبر

من كل عام .

17- مبالغ التوزيع الدورية: في كل تاريخ التوزيع الدوري سيحصل حاملو الصكوك على مبلغ

التوزيع الدوري المحدد، والذي يمثل حصة محددة من الربح فيما يتعلق بأصول صكوك الوكالة

ذات الصلة بالصكوك .

18- تاريخ الاستحقاق : السلسلة الأولى من الصكوك تستحق في 27 افريل 2026، والسلسلة

الثانية من الصكوك تستحق في 27 افريل 2046.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

20- شراء الصكوك التي تحتفظ بها حكومة ماليزيا: يجوز لحكومة ماليزيا في أي وقت شراء الصكوك في السوق المفتوحة أو غير ذلك (الصكوك الماليزية).

21- حساب المعاملات: حساب مقوم بالدولار الأمريكي وبدون فوائد بإسم الوصي لدى فرع لندن.

22- تقسيم الشهادات (الصكوك): سيتم اصدار الصكوك بفئات لا تقل عن 250.000 دولار امريكي وبمضاعفات متكاملة بقيمة 1000 دولار امريكي.

23- القانون الحاكم: ستخضع اتفاقية شراء الصكوك واتفاقية بيع وشراء الأسهم واتفاقية الوكالة والتعهد البديل (بما في ذلك اي اتفاقية بيع واتفاقية اجار بموجبها) وتعهد الاسترداد لقوانين ماليزيا وتفسر وفقا لها.

24- التداول: بورصة ماليزيا وبورصة هونغ كونغ.

المطلب الثالث : نموذج عن صكوك الإجارة المحلية لحكومة الباكستان

أصدرت حكومة الباكستان صكوك اجارة محلية بقيمة 49.5 مليار روبية باكستانية، وتم تحديد الطريق السريع (M3) مع جميع الهياكل والترتيبات والبناء والتحسينات على أنها الأصول المقترحة، التي سيتم شراؤها من قبل المستثمرين لأغراض اصدار صكوك الاجارة لحكومة الباكستان، حيث أن الطريق السريع (M3) هو شريط بطول 52 كم من الطريق السريع يقع في البنجاب ويربط بين فيصل آباد مع M-2 بالقرب من بيندي بهاتيان، ويتم اجراء تقييم الأصول لتحديد سعر شرائها.¹

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

وتتم عملية اصدار الصكوك على النحو التالي:¹

1. يقوم البنك الوطني الباكستاني بإجراء مزاد يتم من خلاله تحديد مستثمري الصكوك (المستثمرين).
2. يقوم المستثمرون بتنفيذ تعهد اكتتاب الصكوك لتسجيل التزامات المستثمرين بالاكتتاب في الصكوك التي ستصدرها شركة باكستان للصكوك المحلية المحدودة (PDSC)، وبموجب هذا التعهد سيقوم المستثمرون أيضا بتعيين المؤسسة المالية الإسلامية كوكيل لها (وكيل الاستثمار) لشراء الأصول نيابة عنهم.
3. سيقوم وكيل الاستثمار وشركة الخدمات المصرفية بتنفيذ اتفاقية وكالة، حيث سيقوم وكيل الاستثمار بتعيين شركة الخدمات المصرفية كوكيل له (وكيل الدفع) لتحصيل العائدات من المستثمرين وتحصيل الايجارات من الحكومة الباكستانية وتوزيعها على المستثمرين، والعمل كوكيل مرجعي ومسجل للمستثمرين.
4. يتم تنفيذ التعهد من قبل شركة باكستان للصكوك المحلية المحدودة (PDSC) والحكومة الباكستانية لصالح المستثمرين، حيث تتعهد الشركة بإصدار الصكوك للمستثمرين، وبعد المزاد على الصكوك سيقوم المستثمرون بتقديم أموالهم الى شركة الخدمات المصرفية (

و يمكن الاطلاع على تفاصيل هذا الاصدار <http://www.sbp.org.pk/dmmd/2014/C10-Annex-C.pdf>; على الرابط التالي:

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

و يمكن الاطلاع على تفاصيل هذا الاصدار <http://www.sbp.org.pk/dmmd/2014/C10-Annex-C.pdf>; على الرابط التالي:

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وكيل الدفع) لتمكينها من الدفع (نيابة عن وكيل الاستثمار)، ستمثل كل الصكوك التي سيتم إصدارها حصة غير مقسمة في ملكية الجزء المحدد (المشتري من الأصول).

5. سيدخل وكيل الاستثمار في اتفاقية شراء مع الحكومة الباكستانية التي تعمل من خلال وزارة المالية لشراء جزء محدد من الأصول (معبرا عنها بالكيلومترات مع تحديد نقطة البداية والنهاية) بسعر متفق عليه (سعر الشراء) يعادل مبلغ إصدار الصكوك وهو المبلغ المتفق عليه بموجب تعهد اكتتاب الصكوك وهو كالاتي :

- قيمة الصكوك :49.5 مليار روبية باكستانية.

- تاريخ الإصدار: 20 جوان 2014.

- تاريخ الاستحقاق 20 جوان 2017.

6. يقوم وكيل الدفع بعد ذلك بتحويل سعر الشراء الى الحساب البنكي للبائع (حكومة الباكستان) ، وفي كل مرة تكون هناك حاجة اضافية للأموال من قبل الحكومة الباكستانية، سيقوم وكيل الاستثمار نيابة عن المستثمرين) بشراء جزء إضافي محدد (يتم تحديده بوضوح والتعبير عنه بالكيلومترات مع تحديد عنوان البداية والنهاية) وسيتم شراء هذا الجزء من الأصول من خلال اتفاقية شراء منفصلة، قد تستمر عمليات الشراء هذه بواسطة وكيل الاستثمار حتى يتم شراء الأصول بالكامل من قبل المستثمرين.

7. بموجب اتفاقية الشراء يتم نقل ملكية الجزء الذي تم شراؤه من الأصول الى المستثمرين

بينما ستحتفظ شركة باكستان للصكوك المحلية المحدودة (PDSCL) نيابة عنهم بالملكية المسجلة والحيازة.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

8. بعد شراء الجزء المحدد من الأصول سيدخل وكيل الاستثمار في اتفاقية إجارة مع الحكومة

الباكستانية (كمستأجر يعمل من خلال وزارة المالية)، حيث سيتم تأجير هذا الجزء

المشتري من الأصول الى الحكومة الباكستانية لفترة محددة (3 سنوات) مقابل عقد ايجار

ودفعات الايجار وفقا لشروط وأحكام اتفاقية الاجارة.

9. بموجب شروط وأحكام اتفاقية الإجارة سيسمح للحكومة الباكستانية بترشيح أي من الشركات

التابعة لها لإستخدام وتشغيل وصيانة هذا الجزء المحدد من الأصول، وبالنسبة لكل اصدار

جديد سيتم ابرام اتفاقية إجارة منفصلة بين وكيل الاستثمار والحكومة الباكستانية لتأجير

الأصول ذات الصلة المزمع تأجيرها ضمن كل شريحة.

10-تتعهد الحكومة الباكستانية (من خلال وزارة المالية) بشراء (بموجب تعهد الشراء)

الأصول بسعر الممارسة عند الاستحقاق أو عند حدوث تقصير وإنهاء، و يجب أن يكون

سعر الممارسة مبلغا يساوي سعر الشراء الأولي اضافة الى أي ايجار مستحق وواجب

السداد من قبل المستأجر عند ممارسة تعهد الشراء عند الاستحقاق أو في حالة التقصير

والانتهاء، يجب ابرام اتفاقية البيع والشراء بين وكيل الاستثمار والحكومة الباكستانية لإثبات

شراء الأصول من قبل الحكومة الباكستانية، وبعد ذلك يتم نقل الملكية القانونية من شركة

باكستان للصكوك المحلية المحدودة الى حكومة الباكستان أو أي من مرشحيها.

11-ستتعهد الحكومة الباكستانية من خلال تعهد التكلفة بدفع جميع الرسوم والنفقات المطبقة

وتقدير التعويضات المرتبطة بإصدار الصكوك.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- 12- تكون إدارة الخدمات المصرفية الإسلامية في بنك الحكومة الباكستانية مسؤولة عن المراقبة والتنفيذ السليم والتوثيق القانوني وفقا للهيكل الشرعي المعتمد لضمان الإمتثال للشرعية والادارة السلسة طوال مدة الصكوك وفي وقت استحقاقها.
- 13- مخاطر المعاملات: وفقا لمبادئ الشريعة يتحمل المستثمرون (المؤجر) بصفتهم مالكي الأصول المخاطر المتعلقة بالملكية في معاملة الإجارة.¹

¹ Islamic Finance Foundation www.sukuk.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

المبحث الخامس: نظرة مستقبلية لقانون الصكوك السيادية الإسلامية في الجزائر

سنتناول في هذا المبحث بعض البنود القانونية والأحكام التشريعية والإجراءات التنظيمية التي يجب اتباعها لتسهيل عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر مع إمكانية نجاحها كأداة تمويلية لمشاريع التنمية في الجزائر تساهم في التخفيف من حدة العجز الموازي للحكومة، ومشروع استثماري مربح للمستثمرين يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تم الاعتماد على التجارب الدولية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية والقانون الأردني والماليزي للخروج بمجموعة من القوانين والشروط الواجب توفرها في قانون الصكوك الجزائري على النحو التالي:

المطلب الأول: الهيئات والجهات المصدرة للصكوك الإسلامية

أولاً: تشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية: من خبراء فقه المعاملات وبمشاركة مراقبين من خبراء الأوراق المالية مع بيان اختصاصهم وصلاحياتهم وآلية تعيينهم، كما تكمن مهمتها في التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الإصدار إلى الإطفاء وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

ثانياً: تعيين مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية: يتكون من مفوضي، مع تبيان اختصاصهم، مهامهم وصلاحياتهم وآلية تعيينهم، كما تكمن مهمة مجلس المفوضين في:

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

✓ الموافقة على إصدار الصكوك وتسجيلها وطرحها والاكتتاب بها وتغطيتها وإدراجها وتداولها، ومسؤولية الجهة المصدرة عن صحة المعلومات، والحد الأدنى الذي يجب ذكره في نشرة الإصدار.

✓ التأكد من الإلتزام بالقرارات الصادرة عن هيئة الرقابة الشرعية المركزية.

✓ التأكد من أن تتضمن نشرة الإصدار النص على الإلتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

✓ التأكد من أن تتضمن نشرة الإصدار مشاركة مالك الصك في الغنم والغرم.

ثالثا: تعيين الجهات المصدرة للصكوك مباشرة أو من خلال شركة ذات الغرض الخاص: وهي الحكومة والمؤسسات الرسمية العامة، والمؤسسات العامة بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء، والبنوك الإسلامية والشركات التي تقدم خدمات التمويل الإسلامي والشركات والمؤسسات التي تحصل على موافقة المجلس.

رابعا: تشكيل هيئة لمالكي الصكوك: تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم

خامسا: تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار: وفي نهاية المشروع وعند اطفاء الصكوك توزع موجودات هذا الصندوق على مالكي الصكوك .

سادسا: تأسيس شركة التصكيك السيادي: وهي شركة مساهمة جزائرية مملوكة بالكامل للجهة المصدرة ومستقلة عنها، ذات غرض وحيد وهو اصدار الصكوك السيادية، ويتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفقا لأحكام قانون الصكوك، ويكون لها حق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الصكوك بصفتها وكيلا عن مالكي الصكوك السيادية، ويطلق على هذه الشركة في الصكوك بصفة عامة " الشركة ذات الغرض الخاص SPV "

المطلب الثاني : شروط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر

يجب أن تخضع الصكوك الإسلامية عند إصدارها وتداولها لمجموعة من الشروط المبينة أدناه:

أولاً: تعيين عقود التمويل الإسلامي التي يمكن اعتمادها في إصدار الصكوك (الإجارة، المضاربة، المرابحة، المشاركة، السلم والاستصناع...الخ).

ثانياً: تحديد وظائف ومهام كل المشاركين في عملية إصدار وتداول وإعادة الاسترداد للصكوك (أمين الإصدار، وكيل الدفع، مديرا لإصدار، وكيل البيع، متعهد إعادة الشراء ومتعهد إعادة الإسترداد، وكالات وشركات التصنيف الائتماني...الخ).

ثالثاً: الإشتراط لإصدار الصكوك موافقة المجلس بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية لها.

رابعاً: التأكيد على مبدأ ملكية الصكوك لمالكيها للتفريق بينها وبين السندات.

خامساً : يتم إدراج الصكوك وتداولها في السوق المالي أو أي سوق آخر مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

سادساً: يتم تسجيل الصكوك وإيداعها في مركز إيداع الأوراق المالية مع مراعاة مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

سابعا : إصدار الصكوك السيادية يتم مباشرة أو بواسطة شركة ذات غرض خاص يتم تحديد حجمها وتاريخ تأسيسها ومقرها وتكون مملوكة بالكامل للحكومة ومستقلة عنها، وذكر ذلك في الموازنة العامة.

ثامنا: تحديد حجم الصكوك التي يجوز للحكومة أو أي مؤسسة رسمية عامة إصداره سنويا في قانون الموازنات.

تاسعا : تقديم تعهدا من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ نقل ملكية محل التصكيك إلى الشركة ذات الغرض الخاص .

عاشرا: تقديم تعهد من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار.

المطلب الثالث: الضمانات الشرعية والمالية للمشروع محل التصكيك

هناك عدة ضمانات شرعية ومالية يجب أن تستوفى في المشروع محل التصكيك حتى يتم قبول تمويله عن طريق الصكوك الإسلامية، ومن بين هذه الضمانات والشروط نذكر ما يلي¹:

أولا: أن يكون المشروع غير محظور شرعا.

ثانيا: أن يكون المشروع مدرا للدخل.

¹باسل يوسف شاعر، التشريعات النازمة للصكوك الإسلامية في القانون الأردني: قانون رقم 30 لسنة 2020، مجلة الدراسات المالية و المصرفية-آليات ومتطلبات اصدار الصكوك الإسلامية، العدد الاول، الاردن، 2012، ص 8

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ثالثا: تحديد النسبة المستحقة من العائد المتوقع لمالكي الصكوك في نشرة الإصدار.

رابعا: اشتراط أن يكون للمشروع ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية للجهة المصدرة .

خامسا: إستقلال المشروع عن المشروعات الأخرى للجهة المصدرة.

سادسا: أن يكون للمشروع حسابات مالية مستقلة تظهر في نهاية السنة المالية مركزه المالي ونتائج أعماله.

سابعا: يتولى تدقيق حسابات المشروع محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة، وتصدر البيانات وفق المعايير المحاسبية المراجعة الإسلامية المعتمدة للبنوك الإسلامية.

ثامنا: بيان الجدوى الاقتصادية للمشروع.

المطلب الرابع: شروط الاستفادة من الإعفاءات الجبائية

للاستفادة من الإعفاءات الجبائية عند إصدار وتداول الصكوك الإسلامية توفر الشروط التالية:

أولاً: تعفى عملية التصكيك من كافة رسوم التراخيص والضرائب العامة والدخل، ولا تخضع أيضا الأرباح الناشئة عن الصكوك لضريبة الدخل.

ثانياً: يشترط للاستفادة من هذه الإعفاءات تقديم تعهدات من الشركة ذات الغرض الخاص والجهة التي أنشأتها بإصدار الصكوك خلال مدة لا تزيد عن سنة من تاريخ محل التصكيك الى الشركة ذات الغرض الخاص، وكذلك اطفاء الصكوك خلال المدة المحددة في نشرة الاصدار.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ثالثا: يجوز تأسيس صندوق لمواجهة مخاطر الاستثمار وفي نهاية المشروع توزع موجودات هذا الصندوق على مالكي الصكوك بقرار مشترك من المجلس والهيئة ويضمن ذلك في نشرة الاصدار.

رابعا: استرداد الموجودات الحكومية: يتم إعادة جميع الموجودات التي نقلت ملكيتها من المؤسسات الحكومية الى الشركة ذات الغرض الخاص في الحالات التالية: عدم اكتمال إصدار الصكوك لعدم التغطية أو لأي سبب آخر، أوفي حالة اطفاء الصكوك.

المبحث السادس: نماذج عن كيفية إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

سنتطرق في هذا المبحث إلى وضع تصور عن كيفية تفعيل الصكوك الإسلامية السيادية في

الجزائر

من خلال اقتراح قانون ينظم عمل الصكوك الإسلامية في الجزائر بالإضافة إلى نماذج توضح الكيفية التي سيتم بها تمويل المشاريع الحكومية في الجزائر انطلاقا من الدراسة المعمقة للتجارب الدولية الرائدة في هذا المجال .

ومن هذا المنطلق قمنا بوضع نموذجين عن أكثر الهياكل المستخدمة في إصدار الصكوك

السيادية لتمويل المشاريع الحكومية وبالتالي التخفيف من حدة العجز الموازني

حيث قمنا بوضع تصور لتمويل مشروع عن طريق الصكوك الإسلامية قد تم تمويله مسبقا

من طرف الدولة وتبيان النتائج التي كانت ستحقق في حالة تم تمويله في الأساس بالصكوك الإسلامية.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

أما المشروع الثاني فقد كان عبارة عن نظرة مستقبلية لتمويل مشاريع البنية التحتية في الجزائر دون زيادة النفقات العامة في الميزانية، أي زيادة الانفاق الاستثماري بالتالي المساهمة في تخفيف العبء على الميزانية العامة .

المطلب الأول: نموذج تمويل مشروع إقتناء طائرات جديدة للخطوط الجوية الجزائرية عن طريق الصكوك السيادية

رخص مجلس الوزراء الذي ترأسه رئيس الجمهورية عبد المجيد تبون في 08 ماي 2022 لشركة الخطوط الجوية بإقتناء 15 طائرة قصد تعزيز شبكة رحلاتها وبالأخص نحو إفريقيا وآسيا.¹ وقد أعلنت الخطوط الجوية الجزائرية توقيع إتفاقية غير ملزمة لشراء 15 طائرة من شركتي " بوينغ" الامريكية و"ايرباص" الأوروبية، وجاء ذلك وفق وثيقة صادرة عن الخطوط الجوية (حكومية)، وأشارت الوثيقة الى أنه : " في إطار تحديث أسطول الشركة، تم توقيع اتفاقية مع الشركتين الأمريكية والأوروبية"

تتضمن الاتفاقية شراء 8 طائرات بوينغ من طراز 737-9 ماكس بسعة مقاعد تتراوح من 170 الى 210 مقعد، أما حصة " ايرباص" فكانت 7 طائرات منها 5 طائرات من طراز 900-330 A بسعة مقاعد تتراوح من 280 الى 320 مقعد وطائرتان من طراز 1000-350 A بسعة 350 الى 450 مقعد.

¹ www.aps.dz

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وينص العقد المبرم مع شركة صناعة الطيران الأمريكية على تسليم الطائرات في عام 2027 حسب تصريحات " ياسين بن سليمان" المدير العام لشركة الطيران الجزائرية.

أما شركة " ايرباص ستقوم بتسليم أربعة طائرات في سنة 2025 وبعدها ثلاثة طائرات في سنة 2026 حسب تصريحات السيد بن سليمان.

وتقدر قيمة هذه الطلبية التي أبرمت في معرض " لوبورجيه" لصناعة الطيران والفضاء بأكثر من مليارين دولار حسب الأسعار الرسمية، اذ تقدر سعر الوحدة من الطائرات بوينغ طراز 737-9 ماكس بشكل عام حوالي 70 مليون دولار امريكي (100 مليون دولار وفقا لكتالوج الشركة المصنعة)، وتقدر قيمة 5 الطائرات الجديدة ايرباص من طراز A 330-900 بسعر كتالوج حوالي 115 مليون دولار، وطائرتان من طراز A350-1000 بسعر يزيد عن 366 مليون دولار لكل منهما وفقا لأحدث كتالوج لشركة ايرباص بتاريخ 2018.¹

وبالتالي ستمول الحكومة مشروع شراء طائرات للخطوط الجوية الجزائرية بقيمة تزيد عن ملياري دولار مما يؤدي الى ارتفاع قيمة نفقاتها العامة (الانفاق الاستثماري) الذي بدوره سيؤدي الى زيادة العبء على الميزانية العامة التي مازالت تسجل الى غاية الآن عجزا .

في حين لو أصدرت الحكومة الجزائرية صكوك سيادية لتمويل شراء الطائرات ستكون بذلك وفرت السيولة اللازمة لشركة الخطوط الجوية الجزائرية لتمويل مشروعها دون اللجوء الى الخزينة العامة وزيادة نفقاتها العامة من جهة، وتساهم في تطوير وتنمية مشاريع البنية التحتية من جهة الأخرى، بالإضافة الى تشجيع الاستثمار في السوق الجزائري.

¹ www.theafricareport.com

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وسنحاول في هذا المطلب إعطاء تصور عن نموذج تمويل مشروع شراء طائرات جديدة لشركة الخطوط الجوية الجزائرية عن طريق إصدار الحكومة الجزائرية لصكوك الإجارة السيادية.

الفرع الأول : نموذج لصكوك الإجارة الدولية لحكومة الجزائر

قيام الحكومة الجزائرية بإصدار صكوك الإجارة السيادية لتمويل شراء 15 طائرة، حيث تسعى شركة الخطوط الجوية الجزائرية للحصول على طائرات بقيمة 2 مليار دولار امريكي من شركتي بوينغ وايرباص، وعليه تصدر الحكومة الجزائرية صكوك اجارة مقومة بالدولار الامريكي لمجموعة متنوعة من المستثمرين التقليديين الإسلاميين (بنوك مركزية، بنوك، شركات، مديري صناديق ...الخ) وتم توزيع هذه الصكوك السيادية على مختلف دول العالم (آسيا، أوروبا، الولايات المتحدة).

أما الأصول الأساسية التي تم على أساسها إصدار صكوك الاجارة السيادية تمثلت في بناية حكومية تقع في الجزائر العاصمة (تحديد العنوان بدقة) وموقف سيارات في مطار هوارى بومدين الدولي.(على سبيل المثال و ليس الحصر)

سوف تقوم الحكومة الجزائرية بإصدار صكوك الاجارة منتهية بالتملك وطرحها للاكتتاب للحصول على السيولة من المستثمرين لتمويل عملية شراء الطائرات عن طريق بيع جزء محدد ومعين من الأصول التي تمتلكها الى المستثمرين بسعر متفق عليه يساوي قيمة إصدار الصكوك، والذين بدورهم سوف يقومون بتأجير هذه الأصول للحكومة مرة أخرى مقابل عقد ايجار ومعدل ايجار دوري لمدة زمنية تعادل مدة استحقاق الصكوك، مع تعهد الحكومة عند نهاية الايجار واطفاء الصكوك بشراء هذه الأصول من حملة الصكوك بعقد شراء منفصل .

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر

وعند حصول الحكومة الجزائرية على السيولة اللازمة سوف تقوم بتمويل شراء الطائرات لشركة الخطوط الجوية الجزائرية عن طريق اتفاقية شراء بين الشركة المصنعة والحكومة الجزائرية أو أحد ممثليها لصالح (شركة الخطوط الجوية الجزائرية) ومن ثم تقوم الحكومة الجزائرية بتأجير هذه الطائرات لشركة الخطوط الجوية الجزائرية، وفق الخطوات التالية:

الجدول (03-16): آلية إصدار صكوك الاجارة الدولية لحكومة الجزائر

المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص SPV: شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة
بلد الاصدار	الجزائر
قيمة الاصدار	2 مليار دولار أمريكي
تاريخ الاصدار	23 فيفري 2023
المدة	10 سنوات
تاريخ الاستحقاق	23 فيفري 2033
الهيكل	اجارة
معدل العائد) (الايجار)	4.97%
الأصول الأساسية	بناية حكومية تقع في الجزائر العاصمة (تحديد العنوان بدقة) وموقف سيارات في مطار هواري بومدين الدولي
المديرون الرئيسيون	القرض الشعبي الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك بركة الجزائري
المنظمون	البنك الاسلامي للتنمية، بنك دبي الاسلامي
التداول	بورصة الجزائر، بورصة لندن، بورصة ناسداك دبي
القانون الحاكم	القانون الجزائري

المصدر: من اعداد الطالبة

الفرع الثاني: عملية اصدار الصكوك الاجارة السيادية في الجزائر

تتم عملية اصدار الصكوك الاجارة السيادية في الجزائر وفق الشروط التالية المبينة في نشرة الإصدار:

1- الوصي أو الأمين: شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة، وهي شركة تتأسس في الجزائر حسب قانون الشركات وهي شركة مستقلة (ذكر العنوان والرقم والمقر بدقة)، يتم تأسيسها لتكون وسيلة لتمويل حكومة الجزائر.

2- شركة الخطوط الجوية الجزائرية : تمتلكها حكومة الجزائر بالكامل وهي مؤسسة عمومية اقتصادية -شركة ذات أسهم)

3- مالك الوصي: الوصي مملوك من طرف وزير المالية أو البنك المركزي.

4- المؤجر: شركة الصكوك السيادية الجزائرية، حيث سيقوم المؤجر بتأجير أصول الايجار للمستأجر، ويؤجر المستأجر من المؤجر أصول الايجار وفقا لشروط اتفاقية الايجار.

5- المستأجر: حكومة الجزائر بصفتها المستأجر.

6- أصول الايجار: بناية حكومية تقع في الجزائر العاصمة (تحديد العنوان بدقة)، وموقف سيارات في مطار هواري بومدين الدولي.

7- الشهادات : صكوك الإجارة السيادية بقيمة 2 مليار دولار أمريكي وبمعدل تأجيري 4.97% مستحقة في 2033، وسيتم اصدار الشهادات في نموذج مسجل بفئات 100.000 دولار أمريكي وبمضاعفات تكميلية قدرها 1000 دولار امريكي.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- 8- سعر الاصدار: 100% من إجمالي المبلغ الاسمي للشهادة (قيمة الصك).
- 9- معدل التأجير ثابت : 7.97%
- 10- تاريخ الاصدار: 23 فيفري 2023
- 11- مدة الاصدار: 10 سنوات.
- 12- تاريخ الاستحقاق: 23 فيفري 2033.
- 13- تواريخ التوزيع الدوري: تدفع كل ستة اشهر (فيفري، أوت) وتبدأ من 30 اوت 2023.
- 14- اتفاقية شراء الأصول: يتم نقل ملكية الجزء الذي تم شراؤه من الأصول الى المستثمرين بينما تحتفظ شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة نيابة عنها بالملكية المسجلة والحيازة.
بعد شراء الجزء المحدد من الأصول سيدخل وكيل الاستثمار (مؤسسة مالية إسلامية مثلا) نيابة عن المستثمرين في اتفاقية شراء مع الحكومة الجزائرية حيث سيتم تأجير هذا الجزء المشتري من الأصول الى الحكومة الجزائرية لفترة محددة (10 سنوات) مقابل عقد ايجار ودفعات الايجار وفقا لشروط وأحكام اتفاقية الاجارة.
كما تتعهد الحكومة الجزائرية (من خلال وزارة المالية) بشراء (بموجب تعهد الشراء) الأصول بسعر الممارسة عند الاستحقاق ويجب أن يكون سعر الممارسة مبلغا يساوي سعر الشراء الأولي اضافة الى أي ايجار مستحق وواجب السداد من قبل المستأجر عند ممارسة تعهد الشراء عند الاستحقاق، يجب إبرام اتفاقية البيع والشراء بين وكيل الاستثمار والحكومة الجزائرية لإثبات شراء

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الأصول من قبل الحكومة الجزائرية، وبعد ذلك يتم نقل الملكية القانونية من شركة الصكوك السيادية المحدودة إلى حكومة الجزائر أو أي من مرشحيها.

15- **الطائرات المحددة :** 8 طائرات بوينغ من طراز 737-9 ماكس بسعة مقاعد تتراوح من 170 الى 210 مقعد، 7 طائرات إيرباص منها 5 طائرات من طراز A 330-900 بسعة مقاعد من 280 الى 320 مقعد وطائرتان من طراز A350-1000 بسعة 350 الى 450 مقعد.

16- **اتفاقية شراء الطائرات:** تعني إتفاقية شراء الطائرات بين الشركة المصنعة وشركة الخطوط الجوية الجزائرية، فيما يتعلق بجملة أمور من بينها الطائرات المحددة، بصيغتها المعدلة من وقت لآخر بما في ذلك جميع الوثائق ذات الصلة.

17- **تعهد شراء الطائرات:** يعني الشراء فيما يتعلق بأي طائرة مستأجرة، أي تعهد يتعلق بالطائرة المؤجرة ذات الصلة بتاريخ أو حول تاريخ الإغلاق الممنوح من قبل المؤجر (بصفته ملتزمًا) لصالح المالك الوصي.

18- **تعهد بيع الطائرات:** يعني فيما يتعلق بأي طائرة مستأجرة ، أي تعهد البيع المتعلقة بالطائرة المؤجرة ذات الصلة بتاريخ أو حول تاريخ الإغلاق الممنوح من قبل المالك الوصي لصالح شركة الخطوط الجوية الجزائرية وشركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة.

19- **الاسترداد النهائي:** يتم استرداد الصكوك نهائيا عند تاريخ الاستحقاق وعند دفع مبلغ التوزيع الدوري الرئيسي النهائي ومبلغ التوزيع الدوري للربح.

20- **التداول:** بورصة الجزائر، بورصة لندن، بورصة ناسداك دبي.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

21- القانون الحاكم : القانون الجزائري.

22- المديرون الرئيسيون : القرض الشعبي الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك بركة

الجزائري

الفرع الثالث : النتائج المحققة من خلال تمويل المشروع عن طريق الصكوك الإسلامية

السيادية

تكون الجزائر قد حققت جملة من النتائج من خلال تمويلها للمشروع عن طريق الصكوك

الإسلامية السيادية، نذكر منها:

-الحصول على السيولة اللازمة لتمويل شراء الطائرات دون الاضطرار للجوء للخزينة العمومية.

-تخفيف العبء على الميزانية العامة للدولة.

- زيادة استثمارات الدولة (عن طريق زيادة عدد الطائرات) دون اللجوء الى الإنفاق الحكومي أي

زيادة النفقات العامة لتمويل هذه الاستثمارات

-زيادة مداخيل الدولة من خلال تأجير الطائرات إلى شركة الخطوط الجوية الجزائرية.

- تشجيع الإستثمار في الجزائر وإستقطاب مختلف المستثمرين المهتمين بالتمويل الإسلامي.

-زرع الثقة لدى أفراد المجتمع الجزائري لإستثمار مدخراتهم في مشاريع ممولة بالصكوك

الإسلامية.

-تمكين الجزائر من دخول سوق الصكوك العالمية بإصدار صكوك الاجارة السيادية الدولية

وطرحها للتداول ومنافسة الدول الرائدة في هذا المجال.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- تنشيط السوق المحلية والعالمية من خلال إصدار الصكوك الإسلامية السيادية.

- جذب العملة الأجنبية للسوق الجزائري.

المطلب الثاني: نموذج تمويل مشروع انجاز جزيرة سياحية بواسطة الصكوك السيادية في

الجزائر

تحتاج الجزائر لمواكبة تطور الدول من الناحية الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية والبيئية تطوير وتحديث بنيتها التحتية بتمويل المشاريع التنموية والاستثمارات الذكية التي تحتاج إلى مبالغ ضخمة لن تستطيع ميزانية الدولة تحملها، كما أنّ اللجوء إلى الاقتراض يوقعها في دوامة المديونية، لذلك تعتبر الصكوك السيادية البديل الأمثل لتمويل مشاريع الحكومة دون زيادة العبء على الميزانية العامة للدولة أو اللجوء إلى الاقتراض.

تعد الجزيرة المراد إنجازها في الجزائر العاصمة من بين الإستثمارات الذكية، كما أنها منطقة جذب سياحي توفر نمطا معيشيا راقيا لسكانها، حيث تضم الجزيرة مجموعة كبيرة من العقارات السكنية المصممة بطريقة عصرية، كما تتوفر على شقق و فلل للإيجار تناسب الأفراد والعائلات، بالإضافة إلى العديد من المرافق الخدمية في الجزيرة التي تجعل الحياة فيها سهلة ومترفة، حيث تحتوي الجزيرة كذلك على سلسلة من أرقى النوادي الرياضية والمنتجعات السياحية، الحدائق الخضراء، المطاعم والفنادق والمراكز التجارية، بالإضافة إلى نفق مائي يمكنك من المشاهدة والاستمتاع بالأسماك والحيوانات البحرية، كما تتوفر الجزيرة على وسائل نقل متطورة مثل القطار الكهربائي، البواخر السياحية... الخ .

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

كما يتم إنشاء جسر فوق الجزيرة لمشاهدتها من فوق والاستمتاع بالمناظر الخلابة من جهة وتقليل الإزدحام المروري التي تعاني منه الجزائر العاصمة من جهة أخرى .

وبالتالي تكون الجزيرة وجهة سياحية بالدرجة الأولى تخدم السياحة والاقتصاد الوطني وتساهم في تحقيق التنمية المستدامة وتطوير البنى التحتية للدولة، كما تحقق إيرادات مالية هائلة من خلال المنشآت العقارية التي يمكن للحكومة الجزائرية تأجيرها أو بيعها وأرباح المشاريع التجارية، إضافة الى المداخل المتأتية من وفود السياح للجزيرة للاستمتاع والإقامة فيها .

يتم تمويل مشروع إنجاز جزيرة سياحية عن طريق طرح الحكومة الجزائرية لصكوك سيادية لتمويل المشروع والحصول على السيولة اللازمة دون زيادة العبء على موازنة الدولة .

الفرع الأول :آلية تمويل المشروع

سيتم تمويل المشروع من طرف الحكومة الجزائرية عن طريق إصدار صكوك سيادية يتم طرحها للاكتتاب العام وتكون موجهة لمختلف المستثمرين المحليين والأجانب في كافة دول العالم، وتكون الصكوك السيادية عبارة عن صكوك هجينة (اجارة / مشاركة)، فصكوك الإجارة السيادية يتم إصدارها على أساس الأصول الأساسية للدولة وصكوك المشاركة السيادية تمكن المستثمرين في المجال العقاري المهتمين بالتمويل الاسلامي من المساهمة مع الدولة في انشاء المنشآت العصرية المتطورة على غرار الشركات الألمانية والشركات الصينية المتخصصة في الاستثمارات العقارية، كما يمكن للحكومة الجزائرية إصدار سلسلة جديدة من هذه الصكوك كلما احتاجت لتمويل المشروع.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ويتم اصدار الصكوك السيادية على النحو التالي:

الجدول (03-17) : آلية اصدار الصكوك السيادية في الجزائر لتمويل المشروع

المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص SPV: شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة	
بلد الاصدار	الجزائر	
الهيكل	اجارة	مشاركة
حجم الاصدار	8 مليار دولار امريكي	4مليار دولار امريكي
تاريخ الاصدار	2025/03/15	2025/03/15
تاريخ الاستحقاق	2035/03/15	2035/03/15
المدة	10سنوات	10سنوات
الأصل	عدد من محلات تجارية وغرف من فنادق تابعة للمركب السياحي سيدي فرج، جزء محدد من ميناء بوهارون	شركة اتصالات الجزائر، مجمع سونطراك، الخطوط الجوية الجزائرية
معدل العائد	5.002%	4.25%
المديرون الرئيسيون	البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، مصرف السلام الجزائري	
التداول	بورصة الجزائر، بورصة دبي ، بورصة لندن	
القانون الحاكم	القانون الجزائري	

المصدر: من اعداد الطالبة

الفرع الثاني : عملية اصدار صكوك المشاركة السيادية

صكوك المشاركة السيادية هي عبارة عن صكوك تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة الجزائرية بصيغة المشاركة بواسطة شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة، حيث تبلغ قيمة الاصدار 4 مليار دولار امريكي مستحقة في 15 مارس 2035، لمدة 10 سنوات بمعدل عائد

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

4.25 % سنويا، كما يتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار الصكوك من الأصول المملوكة للدولة في بعض الهيئات والمؤسسات والشركات المنتقة، مثل الشركة الجزائرية للاتصالات، مجمع سونطراك، الخطوط الجوية الجزائرية... الخ وتتسم هذه الشركات والمؤسسات بربحيته العالية، وتكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية، وذلك لأنه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد، وتتيح هذه الصكوك لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله صكوك المشاركة السيادية

وتتم عملية إصدار صكوك المشاركة السيادية على النحو التالي :

- المصدر: حكومة الجزائر وتمثله وزارة المالية.
- المستثمرون: أفراد، شركات، بنوك، هيئات، صناديق ولجان .
- الشركة: شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة.
- الشهادات : صكوك المشاركة السيادية بقيمة 4 مليارات دولار أمريكي وبمعدل معدل عائد 4.25 % مستحقة في 2035، وسيتم إصدار الشهادات في نموذج مسجل بفئات 200.000 دولار أمريكي وبمضاعفات تكميلية قدرها 1000 دولار أمريكي

الفرع الثالث : عملية إصدار صكوك الإجارة السيادية

أما بالنسبة لصكوك الإجارة السيادية يتم إصدارها على النحو التالي والذي يكون مبين في

نشرة الإصدار:

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1- الوصي أو الأمين: شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة، وهي شركة تتأسس في الجزائر حسب قانون الشركات وهي شركة مستقلة (ذكر العنوان والرقم والمقر بدقة)، يتم تأسيسها لتكون وسيلة لتمويل حكومة الجزائر.

2- مالك الوصي: الوصي مملوك من طرف وزير المالية أو البنك المركزي.

3- المؤجر: شركة الصكوك السيادية الجزائرية، حيث سيقوم المؤجر بتأجير أصول الإيجار للمستأجر، ويؤجر المستأجر من المؤجر أصول الإيجار وفقا لشروط اتفاقية الإيجار.

4- المستأجر: حكومة الجزائر بصفتها المستأجر.

5- أصول الإيجار: عدد من محلات تجارية وغرف من فنادق تابعة للمركب السياحي سيدي فرج، وجزء محدد من ميناء بوهارون -تيازة-

6- الشهادات : صكوك الاجارة السيادية بقيمة 8 مليار دولار أمريكي و بمعدل تأجيري 5.002% مستحقة في 2035، وسيتم اصدار الشهادات في نموذج مسجل بفئات 200.000 دولار امريكي وبمضاعفات تكميلية قدرها 1000 دولار امريكي.

7- سعر الاصدار: 100% من إجمالي المبلغ الاسمي للشهادة (قيمة الصك).

8- معدل التأجير ثابت : 5.002%

9- تاريخ الاصدار: 15 مارس 2025

10- مدة الاصدار: 10 سنوات.

11- تاريخ الاستحقاق: 15 مارس 2035.

13- تواريخ التوزيع الدوري: تدفع كل ستة أشهر (مارس، سبتمبر) وتبدأ من 30 مارس 2025.

14- اتفاقية شراء الأصول: يتم نقل ملكية الجزء الذي تم شراؤه من الأصول إلى المستثمرين بينما تحتفظ شركة الصكوك السيادية الجزائرية المحدودة نيابة عنها بالملكية المسجلة والحيازة.

بعد شراء الجزء المحدد من الأصول سيدخل وكيل الاستثمار نيابة عن المستثمرين في اتفاقية شراء مع الحكومة الجزائرية حيث سيتم تأجير هذا الجزء المشتري من الأصول الى الحكومة الجزائرية لفترة محددة (10 سنوات) مقابل عقد ايجار ودفعات الايجار وفقا لشروط وأحكام اتفاقية الاجارة.

15- تتعهد الحكومة الجزائرية (من خلال وزارة المالية) بشراء (بموجب تعهد الشراء) الأصول بسعر الممارسة عند الاستحقاق ويجب أن يكون سعر الممارسة مبلغا يساوي سعر الشراء الأولي اضافة الى أي ايجار مستحق وواجب السداد من قبل المستأجر عند ممارسة تعهد الشراء عند الاستحقاق، يجب إبرام اتفاقية البيع والشراء بين وكيل الاستثمار والحكومة الجزائرية لإثبات شراء الأصول من قبل الحكومة الجزائرية، وبعد ذلك يتم نقل الملكية القانونية من شركة الصكوك السيادية المحدودة الى حكومة الجزائر أو أي من مرشحيها.

16- الاسترداد النهائي: يتم استرداد الصكوك نهائيا عند تاريخ الاستحقاق وعند دفع مبلغ التوزيع الدوري الرئيسي النهائي ومبلغ التوزيع الدوري للربح.

16- التداول: بورصة الجزائر، بورصة دبي، بورصة لندن.

17- القانون الحاكم : القانون الجزائري

الفرع الرابع: النتائج المرجو تحقيقها في حالة تمويل مشروع انجاز جزيرة سياحة بواسطة الصكوك السيادية

النتائج المرجو تحقيقها في حالة تمويل مشروع انجاز جزيرة سياحة بواسطة الصكوك السيادية هي كالاتي:

-بما أن الصكوك الإسلامية السيادية مصدر تمويلي خارج ميزانية الدولة فإن تمويلها للمشروع سيساهم في تقليص العجز الموازي للدولة .

- زيادة نسب العمالة والتخفيف من حدة البطالة، وهذا من خلال توفير مناصب عمل سواء من خلال المساهمة في إنشاء وبناء مختلف مشاريع البنى التحتية في الجزيرة، أو العمل فيها عند انتهائها.

-وجهة سياحية بالدرجة الأولى حيث تحتوي على أرقى المرافق العصرية والفنادق والمطاعم، والتي تدر مكاسب مالية جد معتبرة للخزينة العمومية.

-تطوير السياحة في الجزائر والتعريف بها في مختلف أنحاء العالم.

-إنعاش الاقتصاد من خلال المشاريع الاقتصادية التي تضمها الجزيرة من مراكز تجارية وفنادق ومركبات رياضيةالخ.

-زيادة الإستثمارات العقارية المربحة في الجزائر والتي تستقطب العديد من المستثمرين المحليين والأجانب.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

-مشروع استثماري يجذب المهتمين بالتمويل الاسلامي .

-تمكين المؤسسات الناشئة في مختلف المجالات من المساهمة في انشاء المشروع وبالتالي اعطاء المجال لهذه المؤسسات للإبداع والابتكار، وتجسيد أفكارها على أرض الواقع بما يخدم أهداف المشروع.

-تدعيم المنتج المحلي من خلال عرضه في الأسواق والمراكز التجارية المتواجدة على مستوى الجزيرة

-زيادة إيرادات الدولة من خلال تأجير الشقق والمراكز التجارية والمحلات...الخ.

-تعد موردا ماليا للحكومة الجزائرية من خلال الإيرادات المتأتية من السياحة.

- ترفير العملة الأجنبية من خلال فتح باب الاكتتاب في الصكوك للمستثمرين الأجانب

-تطوير وتحديث البنى التحتية من خلال إنشاء الطرق والجسور والمباني التي تتميز بالعصرية والحدثة وذلك دون زيادة العبء على الميزانية العامة بتمويل تلك المشاريع.

- نجاح المشروع سيساهم في زيادة ثقة المجتمع الجزائري بالتمويل الإسلامي بصفة عامة والصكوك الإسلامية بصفة خاصة.

- يعتبر المشروع كمادة تسويقية ممتازة تدعم فكرة الإستثمار في الصكوك الإسلامية في الجزائر .

المطلب الثالث : المزايا المتوقعة للتمويل بالصكوك الإسلامية على الاقتصاد الجزائري

في حالة قيام الحكومة الجزائرية بتمويل مشاريعها التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية يتوقع أن تحقق المزايا التالية:¹

1- **سد العجز في الموازنة العامة الجزائرية:** يحدث العجز في الموازنة العامة لما تقل إيرادات الدولة عن نفقاتها، وباعتبار أن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي، فإن أي انخفاض في أسعار المحروقات في الأسواق المالية سوف يؤدي إلى انخفاض إيرادات الجزائر وهو ما سيسبب العجز في الميزانية العامة، ولمعالجة هذا العجز يمكن استخدام الصكوك الإسلامية بدل أدوات الدين التقليدية، التجربة السودانية في هذا المجال خير دليل على كفاءة الصكوك في معالجة العجز الموازني.

2- **تجنب تكاليف القروض الربوية المرتفعة لتمويل المشاريع :** إن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الإسلامية تجنب الحكومة الاستدانة الداخلية أو الخارجية (القروض الربوية) وما يترتب عنها من تكاليف باهظة ناتجة عن خدمات الديون.

3- **زيادة نسب العمالة والتخفيف من حدة البطالة:** من خصائص الصكوك الإسلامية تنوعها لتوافق جميع النشاطات الاقتصادية كما أنها تراعي ظروف الراغبين في تمويل مشاريعهم، فمثلا صكوك المضاربة تسمح لأصحاب الخبرة والكفاءة ممن لا يملكون المال بإنجاز مشاريعهم،

عبد الغني محلق، الطيب بولحية، مرجع سيق ذكره، ص ص 436-437

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

وصكوك السلم تسمح بتمويل الحرفيين والفلاحين بما يحتاجونه من موارد مالية لتمويل نشاطاتهم... الخ وبالتالي تساهم الصكوك الإسلامية في زيادة نسب العمالة في المجتمع.

4-توفير العملة الأجنبية: لما تنمو صناعة الصكوك مستقبلا ويتم استخدامها في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية الكبرى (مثل ما يحدث في دولة الامارات) فإن فتح باب الاكتتاب في الصكوك للأجانب سوف يسمح بتوفير العملة الأجنبية.

5-توسيع قاعدة المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع: إنّ تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الإسلامية (صكوك الاجارة السيادية) يسمح بتوسيع المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع التنموية، الأمر الذي يدعوهم الى المحافظة على هذه المرافق بإعتبارها ملكا لهم وإن كانت ملكيتها ستعود للحكومة فيما بعد وبإعتبارها أيضا مصدرا يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.

المطلب الرابع : تحديات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر

يواجه إعتداد الصكوك الإسلامية في الجزائر العديد من التحديات نذكر منها:

أولا :التحديات القانونية: هناك مجموعة من التحديات القانونية التي تعيق عملية اصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر نذكر منها ما يلي:

1-قانون النقد والقرض: تم إصدار القانون رقم 23-9 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق ل 21 يونيو 2023 يتضمن القانون النقدي والمصرفي حيث نصت المادة 72 من هذا القانون على كيفية اعتماد بنوك ومؤسسات مالية تمارس عمليات متعلقة بالصيرفة

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

الإسلامية حصراً، كما نصت المادة 73 على شروط تسويق المنتجات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية من قبل هذه البنوك والمؤسسات المالية.¹

وبالرغم من أنّ الصكوك الإسلامية تندرج تحت مسمى المنتجات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، إلا أنّه لم يتم بعد صدور قانون صريح متعلق بعملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية مما يشكل عائقاً كبيراً أمام إمكانية استعمالها كأداة تمويلية لتمويل مختلف المشاريع.

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

3- قانون الضرائب: إنّ إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق للقواعد الشرعية بصفقتها 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 بالتقليدية.²

4- قانون توريق القروض الرهنية العقارية: بالرجوع الى القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فبراير 2006، والمتضمن توريق القروض الرهنية فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أنّ هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض إلى أوراق

القانون رقم 23-9 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق ل 21 يونيو 2023 يتضمن القانون النقدي

¹ والمصرفي ، الجريدة الرسمية ، عدد 43، 2023

امال بن فلامي، حميدة اوكيل، متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية،

² مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 7 ، العدد 1، جوان 2022، ص ص 76-77.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

مالية، أي أنه حصر التوريق في الديون العقارية وهو ما لا يتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء يمثل كل منها صكا قابلا للتداول لأغراض الاستثمار في سوق رأس المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

5-القوانين المتعلقة ببورصة القيم المنقولة: رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ادراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة الى عدم وجود نظام ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.

ثانيا : تحديات تنظيمية ومؤسسية: تعاني الصكوك الإسلامية من معوقات على الصعيد التنظيمي والمتعلق بغياب الهيئات الإشرافية والرقابية والشرعية والتي من مهمتها تولي رسم السياسة العامة للصكوك الإسلامية لإصدار الصكوك وتقييم اصداراتها ومتابعتها ، والتأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها، وابداء الرأي الشرعي بشأن الصكوك وكذا التحقق من استمرار تداول وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

كما تعاني من معوقات على الصعيد المؤسسي حيث أنّ الجزائر مازالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك وطنية اسلامية وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهد خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية.(قانون رقم 23-9 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق ل21 يونيو 2023 الذي صدر مؤخرا تضمن كيفية تأسيس بنوك ومؤسسات مالية تقوم بالعمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية حصرا).

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

ثالثا: تحديات فنية وثقافية: يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية على الصعيد الفني توفر الكوادر البشرية المؤهلة وذات معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك، في مجالات القانون، والمحاسبة والمالية والفقه، مما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو تطور تداول الصكوك، أما على الصعيد الثقافي فيلاحظ في الجزائر غياب الثقافة والوعي حول الاستثمار في سوق الأوراق المالية بصفة عامة والاستثمار في الصكوك الإسلامية بصفة خاصة.¹

المطلب الخامس: متطلبات نجاح إدراج الصكوك الإسلامية في التخفيف من عجز ميزانية الدولة في الجزائر

هناك عدة اجراءات وقوانين يجب التقيد والالتزام بها لتفعيل عملية اصدار الصكوك في الجزائر وتسهيل تداولها إضافة الى حماية حقوق حملة الصكوك، وقد حاولنا تلخيصها على النحو التالي:²

أولا: الالتزام بالضوابط الشرعية في أساليب التمويل الحكومي : انطلاقا من الأحكام الشرعية وتمشيا مع مقصود الشريعة الإسلامية في تحقيق المصالح وعملا على نجاح عملية التمويل الحكومي في تجميع المال اللازم، فإنه يمكن أن نستخلص بعض الضوابط التي تعمل على تحقيق ذلك:

✓ عدم قيام أساليب التمويل الإسلامي على الفائدة الربوية المحرمة شرعا.

¹ أمال بن فلامي، حميدة اوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 77

بن دعاس زهير، رقوب نريمان ، الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر ، مجلة البحوث

² والدراسات ، المجلد 15 ، العدد 1 ، 2018، ص 421

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الاسلامية السيادية في الجزائر

✓ مراعاة أحكام العقود الشرعية في العلاقة التعاقدية بين الحكومة ومقدمي التمويل، وفي اجراءات اصدار وتداول وتصفية الأوراق المالية.

ثانيا: إعداد قانون خاص بالصكوك الاسلامية في الجزائر : يتوجب على الجزائر إعادة النظر في القوانين والتشريعات التي لها علاقة بمفهوم الأصول المالية ذات الملكية المقيدة، وإعداد قانون خاص بالصكوك الاسلامية، يكفل عملية اصدارها وتداولها وإطفائها، بالإضافة الى تقديم الدعم الحكومي الكفيل بتشجيع اصدار الصكوك في ظل النموذج الاقتصادي الجديد الذي شرع في تطبيقه في ظل تداعيات الأزمة النفطية المتفاقمة منذ 2014، بالنظر لفعالية هذه الأدوات في تعبئة المدخرات لمواصلة المسيرة التنموية.

ثالثا: ضرورة مراجعة وإصلاح قانون النقد والقرض ليتماشى مع طبيعة الصكوك الاسلامية، يتم ذلك من خلال القيام بما يلي:¹

✓ اضافة بنود في قانون النقد والقرض، تعترف بمختلف صيغ التمويل الاسلامية، وتحدد آليات التعامل بها.

✓ اضافة بنود في فصول الرقابة البنكية تحدد كيفية رقابة المؤسسات المالية الاسلامية والتعامل بالصكوك الاسلامية بوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية.

✓ توسيع مهام اللجنة المصرفية للتحقق من توفر البنوك والمؤسسات المالية التي تتعامل بالصكوك الاسلامية على نظام متكامل للرقابة الشرعية يكفل التزامها الفعلي بالضوابط الشرعية العامة والخاصة لإصدار وتداول الصكوك الاسلامية.

¹ بن دعاس زهير، رقوب نريمان، مرجع سبق ذكره ، ص 422

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

✓ اعتبار المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إطارا مرجعيا لتقييم مدى التزام المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية بضوابطها الشرعية.

رابعا: ضرورة اصلاح القانون التجاري والقانون الضريبي : وذلك بإضافة الصكوك الإسلامية الى القيم المنقولة في السوق المالي الجزائري المذكورة في أحكام القانون التجاري بإعتبار أن الصكوك تمثل ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لجميع صيغ الصكوك المصدرة (مضاربة، مربحة، سلم، ..الخ) على إدراج بند قانوني في التشريع ينص على أن تعامل عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا كعمليات ائتمان على غرار القروض والائتمانات الربوية، دون تضليل ولا تمييز نقاديا لأي ازدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات عملا بمبدأ الحياد الضريبي، كما هو معمول به على عمليات الاجارة التمويلية.

خامسا: متطلبات أخرى: اضافة لما سبق يجب مراعاة المسائل التالية في القانون الخاص بالصكوك الإسلامية:

- ✓ ضرورة تحديد العين المباعة تحديدا دقيقا تمتنع معه الجهالة في محل العقد .
- ✓ التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين .
- ✓ النص على مشروعية سبب التملك وتبيان أحكام صورية التعاقد.
- ✓ تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).

✓ فرض العقوبات الملائمة عند مخالفة الإصدارات للنصوص القانونية المنظمة.

الفصل الثالث: دراسة استشرافية لإرساء الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

- ✓ تشكيل هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أي هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممولة جزئيا من رسوم الإصدار لحماية مصالح حملة الصكوك على الأقل.
- ✓ في الأخير نشير الى ضرورة الاستفادة من الخبرات الدولية ذات الصلة من خلال التأصيل لإصدار قانون الصكوك الإسلامية خاص بالجزائر يتعلق بالتنظيم القانوني لسوق التداول بالصكوك من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل ، تحديد الوكالات المتخصصة في التقييم، تعيين شركات سمسة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر.¹

¹بن دعاس زهير، رقوب نريمان، مرجع سبق ذكره ، ص 422.

خلاصة الفصل الثالث:

لنجاح عملية إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر وجب الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في هذا المجال، إضافة الى وضع قانون قوي ومتين للصكوك الإسلامية يحمي كل الأطراف المشاركة في عملية اصدار وتداول هذه الصكوك، كما يجب تقديم ضمانات شرعية ومالية يجب أن تستوفى في المشروع محل التصكيك حتى يتم قبول تمويله عن طريق الصكوك الإسلامية.

إنّ تفعيل اصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر خاصة الصكوك الإسلامية السيادية سيمكنها من تمويل وتطوير مشاريع البنية التحتية، الأمر الذي سيخفف العبء عن ميزانيتها العامة من خلال تمويل الانفاق الاستثماري في الموازنة العامة

كما سيعمل إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر على تطوير الصيرفة الإسلامية وانتشارها بشكل سريع في المجتمع الجزائري وجذب المستثمرين المهتمين بالتمويل الإسلامي، مما سيساهم في تطوير الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر.

الخاتمة

الخاتمة:

من خلال دراستنا لدور الصكوك الإسلامية السيادية في مواجهة العجز الموازي وإستعراضنا لعدّة تجارب دولية رائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية، يمكن القول أنّ الصكوك الإسلامية السيادية تلعب دورا مهما في توفير السيولة اللازمة للحكومات من أجل تمويل المشروعات الضخمة المتعلقة بالبنية التحتية دون اللجوء إلى الخزينة العمومية أو الإقتراض الخارجي .

ومن جهة أخرى لقد ظلت عوائد البترول في الجزائر لعدّة سنوات هي الممّول الرئيسي للموازنة العامة للدولة خاصة فيما يتعلق بتغطية الإنفاق الإستثماري، ونظرا للأزمات التي عصفت بالعالم في السنوات الأخيرة (الأزمة البترولية 2014 وجائحة كورونا 2019)، أصبح الإعتماد على العوائد البترولية يشكل خطرا على الإقتصاد الوطني ككل خصوصا بعد جائحة كورونا 2019 التي قلبت كل الموازين وساهمت في انخفاض أسعار البترول في العالم ممّا أثر بالسلب على الإقتصاد العالمي بصفة عامة والاقتصاد الوطني بصفة خاصة.

وبالرغم من تزايد حصيلة الإيرادات العامة في السنوات الأخيرة إلّا أنّها أصبحت غير قادرة على تغطية النفقات العامة، حيث سجلت الميزانية العامة للجزائر عجزا حتى في السنوات التي شهدت إرتفاع أسعار البترول، لهذا وجب على الحكومة الجزائرية البحث عن بدائل تمويلية مبتكرة لتغطية نفقاتها العامة وتخفيف العبء عن ميزانيتها.

من بين الوسائل التمويلية المبتكرة التي توفر السيولة للحكومات من أجل تمويل مشاريعها التنموية نجد الصكوك الإسلامية التي حافظت على مكانتها كمحرك رئيسي لنمو الصناعة المالية

الاسلامية، حيث بلغ إجمالي الصكوك الدولية المستحقة في عام 2021 حوالي 549.140 مليار دولار امريكي وهو رقم أعلى بنحو 66.30 مليار دولار امريكي عن العام السابق (IIFM 2022) ويرجع هذا الإرتفاع في السنوات الأخيرة الى الإصدارات من الجهات السيادية، حيث أصبحت الكيانات السيادية هي المهيمن الرئيسي لإصدارات الصكوك الاسلامية، نظرا لأن حكومات الدول تحتاج لتمويل متطلبات الميزانية لديها من خلال وضع مرجعية محلية لتمويل مشاريع البنية التحتية الضخمة.

إنّ الطلب المتزايد على الصكوك الإسلامية من دول مجلس التعاون الخليجي المتمثلة في مملكة البحرين، والمملكة العربية السعودية، والامارات العربية المتحدة، وسلطنة عمان وقطر والكويت والدول الاسلامية الأخرى مثل ماليزيا واندونيسيا وتركيا والباكستان، وقارة افريقيا مثل نيجيريا والسودان ومصر، وفرت الزخم لنمو أقوى في إصدارات الصكوك الاسلامية، وقد ساهم اصدار المزيد من الصكوك الجديدة في نوعيتها و إعادة تمويل الصكوك المستحقة في الحفاظ على مسار حجم الصكوك بشكل ايجابي، كما أنّ الصكوك الاسلامية حافظت على مسارها التدريجي خلال جائحة كورونا وأثبتت قوة سوق الصكوك مقارنة بالأسواق المالية الأخرى.

وعليه فإن إدراج الصكوك الاسلامية في الجزائر من شأنه أن يساهم في توفير أداة تمويلية جديدة ومبتكرة متوافقة مع الشريعة الاسلامية تساعد في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تمويل المشاريع المتعلقة بالبنية التحتية، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية السيادية في انجاز مشاريع حكومية ضخمة تحتاج الى مبالغ طائلة تعجز الحكومات على توفيرها دون اللجوء الى الدين العام والإقتراض الخارجي، ومن بين تلك الدول نذكر المملكة العربية السعودية استخدمت الصكوك

الاسلامية لتمويل مشروع توسيع المطار بجدة، الإمارات العربية المتحدة لتمويل اقتناء طائرات، تركيا لتمويل مشاريع البنية التحتية كالجسور والطرق ... الخ، وغيرها من المشاريع التنموية، فقد برهنت الصكوك الاسلامية على قدرتها في توفير السيولة التي يحتاجها المشروع في أي وقت من عمره، إما عن طريق إصدارات جديدة أو طرح سلاسل جديدة لنفس الإصدار الأول عند بداية المشروع .

ويلاحظ أن جلّ الدول التي قمنا بدراستها إعتمدت على هيكل الإجارة عند اصدار الصكوك الاسلامية لما تتمتع من خصائص تساعد الدول على الحصول على السيولة التي تحتاجها دون التخلي عن ممتلكاتها، أي تساهم في الحفاظ على السيادة الوطنية للحكومات على إعتبارها في الغالب إجارة منتهية بالتمليك.

• اختبار صحة الفرضيات

انطلقت دراستنا بجملة من الفرضيات والتي تأكدنا من صحتها أو نفيها من سياق الدراسة

الفرضية الأولى والتي مفادها أنّ: " كل الصكوك الإسلامية قائمة على أصول حقيقية ويمكن تداولها في أي لحظة من عمر الصك"، ومن خلال الدراسة توصلنا الى أنّ الصكوك الاسلامية تمثل ملكية شائعة في أصول قد تكون أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو نقود، أو خليط من بعضها أوكلاها، وهي قابلة للتداول ما لم تمثل نقدا أودينا، وبالتالي أثبتنا عدم صحة الفرضية.

الفرضية الثانية: " تمثل الجباية البترولية النسبة الأكبر من موارد الدولة الجزائرية، وبالتالي ارتفاعها أو إنخفاضها سيؤثر على الوضعية المالية لموازنة الدولة" ومن دراستنا توصلنا الى أنّ

السبب الرئيسي لتسجيل العجز الموازني طيلة السنوات الأخيرة الماضية يرجع الى إعتقاد الدولة الجزائرية على الإيرادات البترولية بنسبة كبيرة لتمويل نفقاتها والتي شهدت تذبذبا خلال هذه السنوات نتيجة الأزمات والأوبئة (الأزمة البترولية 2014 وجائحة كورونا 2019) التي اجتاحت العالم، وبالتالي أثبتنا صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: والتي نصت على " تساهم الصكوك الإسلامية السيادية الدول بشكل كبير في تقليص العجز الموازني من خلال تمويلها للإنفاق الإستثماري في موازنة الدولة، وبعد الدراسة تم التأكد من صحة الفرضية حيث أنّ الصكوك الإسلامية السيادية هي مصدر تمويلي خارج الميزانية يقوم على توفير التمويل اللازم لمشروعات استثمارية جديدة أو إعادة هيكلة مشروعات تكون تابعة للحكومة، وبالتالي التقليل من قيمة النفقات الموجهة للإستثمار، الأمر الذي سيساهم في التخفيف من العجز الموازني من خلال مشاركتها في تغطية النفقات العامة للدولة .

الفرضية الرابعة : مفادها " متانة وقوة التنظيمات والقوانين المنظمة لعملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر سيساهم في انجاحها وانتشارها محليا ودوليا، ومن خلال دراستنا توصلنا الى أنّ دراسة القوانين والتشريعات المنظمة لكافة مراحل عملية التصكيك وطرق اطفاء واسترداد الصكوك للدول التي سبقت الجزائر في اعتماد الصكوك الإسلامية كمصدر تمويلي لمشاريعها التنموية، وكذا دراسة المعوقات والعراقيل التي اعترضت هذه الحكومات أثناء عملية اصدار الصكوك الإسلامية لتجنبها مستقبلا ستكون الدولة الجزائرية من إنجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر، وبالتالي أثبتنا صحة الفرضية الرابعة .

النتائج المتوصل إليها:

من خلال دراستنا المفصلة لدور الصكوك الاسلامية السيادية في مواجهة العجز الموازي توصلنا إلى جملة من النتائج :

- أثبتت التجارب الدولية لإصدارات الصكوك الاسلامية السيادية انها وسيلة فعالة لتمويل مشاريع الحكومة في العديد من البلدان.

- إن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الاسلامية يسمح بتوسيع المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع التنموية، الأمر الذي يدعوهم الى المحافظة على هذه المرافق بإعتبارها ملكا لهم، وإن كانت ملكيتها تعود للحكومة فيما بعد وبإعتبارها أيضا مصدر يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.

- تتميز الصكوك الاسلامية بالتنوع وإمكانية الابتكار في صيغها مما يعطيها المرونة لتتناسب مع إستخدامات كل القطاعين العام والخاص في توفير الأموال اللازمة لمشروعاتهم، وتعد صكوك الإجارة السيادية من أكثر الهياكل إستخداما من طرف الحكومات .

- تتطلب عملية اصدار وتداول الصكوك الاسلامية ضوابط وآليات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- عرف سوق الصكوك الاسلامية تطورا ملحوظا منذ نشأتها ولم تتأثر بتداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أو جائحة كورونا 2019 مما يبرهن على قوة ومثانة هذا السوق.

- يحدث العجز في الموازنة العامة لما تقل إيرادات الدولة عن نفقاتها، وباعتبار أن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي فإن أي انخفاض في أسعار المحروقات في الأسواق العالمية سوف يؤدي إلى انخفاض إيرادات الجزائر، وهو ما سيسبب العجز في الميزانية العامة.

- بالرغم من تزايد حصيلة الإيرادات العامة في الجزائر في السنوات الأخيرة إلا أنها أصبحت غير قادرة على تغطية النفقات العامة، حتى و بعد تسجيل ارتفاع في أسعار البترول، مما يدل على ضرورة إيجاد الحكومة الجزائرية لبدائل تمويلية أخرى لتخفيف العجز عن الميزانية العامة، وتمويل المشاريع الحكومية، وتعد الصكوك الإسلامية بديلا تمويليا للإيرادات النفطية التي شهدت تذبذبا خلال السنوات الأخيرة.

- إدراج الصكوك الإسلامية في الجزائر سيساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا من خلال زيادة استثمارات الدولة وإقامة المشاريع التنموية التي ستعمل على انعاش الاقتصاد الجزائري.

- زيادة نسب العمالة والتخفيف من حدة البطالة، وهذا من خلال توفير مناصب عمل سواء من خلال المساهمة في انشاء وبناء المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية، أو العمل فيها عند انتهائها.

- ستساهم الصكوك الإسلامية في تطوير السياحة في الجزائر من خلال تمويلها للاستثمارات الذكية أو إعادة هيكلة الاستثمارات القائمة بطريقة عصرية لتواكب متطلبات السياح.

- زيادة الاستثمارات العقارية المربحة في الجزائر والممولة بالصكوك الإسلامية، والذي سيعمل على استقطاب العديد من المستثمرين المحليين والأجانب.

- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة، حيث تعد مصدر تمويلي خارج الميزانية تلجأ اليه الحكومة الجزائرية بدل اللجوء الى الاستدانة لتمويل نفقاتها العامة.
- نجاح المشاريع الممولة بالصكوك الاسلامية سيساهم في زيادة ثقة المجتمع الجزائري بالتمويل الاسلامي، ويحفزه على استثمار مدخراته في مشاريع مماثلة، وبالتالي استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، بالإضافة الى المساهمة في تطوير الاقتصاد الجزائري.
- طرح الصكوك الاسلامية سيمكن الجزائر من جذب العملة الأجنبية لأسواقها من خلال فتح باب الاكتتاب في الصكوك للأجانب .
- قيام الدولة الجزائرية بدراسة التجارب الدولية الناجحة التي سبقتها في هذا المجال سيساعدها في إنجاح عملية إصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر.
- غياب الأطر التنظيمية والتشريعية والقانونية في قانون النقد والقرض لعمل الصكوك الاسلامية في الجزائر سيبطئ من عملية إصدارها في الوقت الذي قطعت فيه معظم الدول أشواطا كبيرة في إصدار وتداول الصكوك الاسلامية، بل وأصبحت تصدر صكوك اسلامية جديدة ومتطورة كالصكوك الإلكترونية والصكوك المقومة بالذهب.

الإقتراحات:

هناك عدّة اجراءات قانونية وتنظيمية يجب تفعيلها لاصدار وتداول الصكوك الاسلامية في الجزائر، حتى تصبح أداة تمويلية ناجحة في السوق الجزائري وبديل تمويلي مهم في يد الحكومة يسمح لها بتوفير السيولة اللازمة لتمويل مشاريعها دون اللجوء الى المديونية مما يخفف العبء على موازنتها العامة، ومن خلال دراسة تجارب بعض الدول الرائدة في مجال اصدار وتداول الصكوك الاسلامية بصفة عامة والصكوك السيادية بصفة خاصة والتي تم الطرق اليها سابقا، يمكن تقديم جملة من المقترحات التي يجب تطبيقها لتفعيل عملية اصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر نذكر منها :

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص يتيح اصدار وتداول واطفاء الصكوك الاسلامية.
- ضرورة مراجعة وإصلاح قانون النقد والقرض ليتماشى مع طبيعة الصكوك الاسلامية، وذلك بتعديل قانون النقد والقرض بإضافة بند يتم فيه الاعتراف بالصكوك الاسلامية .
- وضع نظام للرقابة الشرعية لمراقبة مدى إحترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها للصكوك الإسلامية
- تشكيل هيئة أو جمعية هدفها حماية حقوق حملة الصكوك.
- تحديد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك في قانون الضرائب الجزائري، كما يجب تحديد بدقة الطبيعة القانونية للصكوك الاسلامية .

- تشكيل هيئة الرقابة الشرعية المركزية من خبراء فقه المعاملات وبمشاركة مراقبين من خبراء الأوراق المالية مهمتها التحقق من استمرار التعامل في الصكوك من الإصدار الى الاطفاء وفق مبادئ الشريعة الاسلامية وأحكامها.
- تعديل القانون التجاري الجزائري بإصدار مادة تتيح اصدار الصكوك الاسلامية الاستثمارية تمثل ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين.
- ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في مجال صناعة الصكوك الاسلامية عند إصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر.
- التأكيد على مبدأ ملكية الصكوك لمالكها للتفريق بينها وبين السندات.
- تطوير بورصة القيم المنقولة في الجزائر و نشاء سوق ثانوي لتداول الصكوك الاسلامية.
- اصدار الصكوك السيادية يتم مباشرة أو بواسطة شركة ذات غرض خاص يتم تحديد حجمها وتاريخ تأسيسها ومقرها وتكون مملوكة بالكامل للحكومة ومستقلة عنها .
- تكوين إطارات بشرية في مجال الصيرفة الاسلامية بصفة عامة والصكوك الاسلامية بصفة خاصة.
- زرع ثقافة الإستثمار في الصكوك الاسلامية لدى المجتمع الجزائري وذلك من خلال إقامة المؤتمرات الوطنية والدولية، والندوات الصحفية بالإضافة الى التسويق الجيد للصكوك الاسلامية عبر كافة وسائل الإعلام ومواقع التواصل الاجتماعي .

آفاق البحث

-الصكوك الإسلامية الذكية صيغة تمويلية مبتكرة تساهم في تطوير الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

- دور البنك المركزي في تفعيل إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

قائمة المراجع

الكتب

1. القره داغي علي محي الدين، بحوث في فقه البنوك الاسلامية:دراسة فقهية اقتصادية، دار البشائر الاسلامية،بيروت،2002،
2. فهد بن بادي المرشدي، الصكوك :أحكامها وضوابطها واشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض،1435هـ،
3. -سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المعارف والمؤسسات المالية الاسلامية، دار ابي فداء العالمية للنشر، سوريا،2015
4. زاهر علي محمد بن عامر،التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية اسلامية، دار عماد الدين، الطبعة 1، عمان،2009،
5. فهد بن بادي المرشدي،الصكوك :أحكامها وضوابطها واشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض،1435هـ،
6. ابراهيم علي عبد الله، انور عجارمة، مبادئ المالية العام، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الاردن، بدون ذكر سنة النشر.
7. ابو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت لبنان، ط1، جزء 10،711هـ.
8. ابو بكر توفيق فتاح، استثمار الصكوك الاسلامية وهيمنتها على الاوراق المالية العالمية المعاصرة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الاردن،2015.

9. ابو بكر زكريا يحيى بن شرف بن مري النووي، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج: شرح النووي على صحيح مسلم، دار احياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط2، ج1392، 10هـ
10. ابو منصف، مدخل للتنظيم الاداري والمالية العامة، دار المحمدية، الجزائر، 2005
11. احمد التيجاني عبد القادر، السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر، دار السداد، ط1، السودان، 2006
12. احمد الجبير، المالية العامة و التشريع المالي، الافاق للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
13. احمد الفيومي المقريء، المصباح المنير، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان، 1987.
14. احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الاسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2013،
15. اخلاص باقر هاشم النجار، المصارف الاسلامية، دار الايام للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، البصرة، 2019
16. أدهم ابراهيم جلال الدين، الصكوك والاسواق المالية الاسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ط1، مص، 2014.
17. ايلس شاوش البشير، المالية العامة، ديوان للمطبوعات الجامعية، ط1، 2008.
18. برحمانى محفوظ ، المالية العامة في التشريع الجزائري ، دارالجامعة الجديدة الاسكندرية، 2015.
19. جمال لعمارة، اساسيات الموازنة العامة-المفاهيم والقواعد والمراحل والاتجاهات الحديثة - دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الاولى ، 2004،

20. خالد شحادة الخطيب، د احمد زهير شامية ،أسس المالية العامة، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، الطبعة الثالثة، 2008
21. خليفي عيسى، هيكل الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، 2011.
22. خولة فريز عوض النوباتي، هيكل الصكوك بين الفقه والممارسة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الاردن ، 2017.
23. رمزي زكي، انفجار العجز، علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، دار المدى للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2000.
24. رمزي زكي، دراسات في أزمة مصر مع استراتيجية مقترحة للاقتصاد المصري في المرحلة القادمة، مطبوعات مكتبة مديولي، القاهرة، 1983
25. زياد جلال الدماغ ،الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ،دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2012،
26. زينب حسين عوض الله، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1998.
27. سامي حسن حمود ،الأدوات التمويلية الاسلامية لشركات المساهمة، البنك الاسلامي للتنمية، الطبعة الاولى ،المملكة العربية السعودية، 1996.
28. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الاسلامية، الأزمة - المخرج ، دار الفكر العربي، ط، 1، مصر، 2010.

29. سرمد كوكب الجميل، الموازنة العامة للدولة (مدخل معاصر)، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الاردن، 2018.
30. سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر: الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 2008.
31. سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة الاقتصاد العام، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الجزء الاول.
32. سوزي عدلي ناشد ، المالية العامة ، منشورات الحلبي الحقوقية، 2006.
33. سوزي عدلي ناشد، الوجيز في المالية العامة، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2000.
34. السيد عبد المولى، المالية العامة، دار الفكر العربي، مصر، 1975.
35. عادل احمد حشيش، مقدمة في الاقتصاد العام، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 1998.
36. عادل فليح علي، د-طلال محمود كراوي، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1989.
37. عباس محرز، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
38. عبد الرحمن يسري احمد، قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
39. عبد اللطيف قطيش ، الموازنة العامة للدولة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت ، لبنان، ط1، 2005.
40. عبد المطلب عبد الحميد ، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، مصر، 2005.

41. عطا الله ابو سيف أبادير، اقتصاديات المالية العامة، دار نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، جامعة حلوان، مصر، 2006.
42. علي زغدود، المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2006.
43. علي كنعان، الاقتصاد المالي، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2008-2009.
44. غازي حسين عناية، المالية العامة والتشريع الضريبي، دار البيان، عمان، الاردن، 1998.
45. غازي عبد الرزاق النقاش، المالية العامة تحليل أسس الاقتصاديات المالية، دار وائل للنشر، عمان، 1997.
46. فليح حسن خلف، المالية العامة، دارا للكتاب العالمي وعالم الكتب الحديثة، الاردن، الطبعة الاولى، 2008.
47. فهمي محمود شكري، الموازنة العامة ماضيها وحاضرها ومستقبلها في النظرية والتطبيق، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، 1990.
48. قاسم ابراهيم الحسيني، المحاسبة الحكومية والميزانية العامة للدولة، مؤسسة الوراق، عمان.
49. قدي عبد المجيد، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
50. كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، دار الخلدونية، الجزائر، الطبعة الاولى، 2007.
51. ليونر كيروفسكي، المالية في الدول الاشتراكية، ترجمة صلاح دعيول، دار الطليعة، بيروت، 1967.

52. مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، المكتبة الاسلامية للطباعة والنشر والتوزيع ، اسطنبول، تركيا ، مادة (وزن).
53. محمد الصغير بعلي، المالية العامة ، ط1، عناية ، الجزائر ، 2003.
54. محمد الصغير بعلي، يسرى ابو العلاء، المالية العامة، دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003.
55. محمد حسين، عزام، زكريا احمد، المالية العامة والنظام المالي في الاسلام، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، الاردن ، 2000.
56. محمد شاكور عصفور، أصول الموازنة العامة، دار المسيرة للنشر والطباعة والتوزيع، عمان ، الطبعة الأولى، 2008.
57. محمد طاقة، هدى الغزاوي، اقتصاديات المالية العامة ، دار السيرة ، الاردن، ط2، 2010.
58. محمد محمود المكاوي، البنوك الاسلامية (النشأة-التمويل-التطوير)، ط01، مصر، 2009.
59. محمود عباس محرزى، اقتصاديات المالية العامة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003.
60. مؤيد عبد الرحمن الدوري وطاهر موسى الحناوي، ادارة الموازنة العامة، دار زهران، عمان، 2000.
61. نوزاد عبد الرحمن الهيثمي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2017.
62. وليد خالد الشايجي ، مدخل الى المالية العامة الاسلامية ، دار النفائس ،عمان، 2005

63. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، ط1، مصر،

2014.

الكتب باللغة الأجنبية

1-Maurice Baslé ; le budget de l'Etat ; 6 eme Editions ;Edition la découverte,Paris ;2000 .

2--« Le budget de l'état nouvelles règles ;nouvelles pratiques » ;les études de la documentation française ,df Paris ,2006.

3- Eric Devaux , « Finance Publiques »,Bréal édition,2002.

الملتقيات والمؤتمرات

1. ردمان محمدعثمان، عبد القوي،الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، ورقة مقدمة الى المؤتمر الرابع

للمصارف الإسلامية،سوريا،2009

2. مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم 30...4/5 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار،

الدورة الرابعة في جدة بالمملكة العربية السعودية من 18 الى 23 جمادى الثاني 1408 هـ الموافق

من 06 الى 11 فيفري1988، قرارات وتوصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الامارات العربية

المتحدة، ط، 1، 2011،

3. مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم 178 بشأن الصكوك الاسلامية(التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر المنعقدة بإمارة الشارقة بدولة الامارات العربية المتحدة من 1 الى 5 جمادى الاول 1430هـ، الموافق من 26 الى 30 افريل 2009م، "قرارات وتوصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص، 576-577.
4. محمد اكرم جلال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الاسلامية ، الملتقى العربي الأول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية، 5-6 سبتمبر 2021
5. محمد عبد الحليم عمر، الادوات المالية الاسلامية للتمويل الحكومي ، ورقة مقدمة الى ندوة الصناعة المالية الاسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، الاسكندرية، 2000.
6. عز الدين فكري التهامي ، قضايا محاسبية في الصكوك السيادية، الملتقى العربي الاول حول : الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، جمهورية مصر العربية، 5-6 سبتمبر 2021،
7. علي عبد القادر علي، مؤشرات قياس الفساد الاداري، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 70، فبراير 2008.
8. مختار بونقاب، زواويد لزهاري، الصكوك الاسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية معالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول) عرض تجارب رائدة في تمويل تنمية اقتصادية مستدامة ، بحث مقدم الى الملتقى العلمي الدولي حول : الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر ، 25-26 افريل 2018 ، الجزائر.
9. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد ، إدارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية(دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الاسلامية والتمويل

الاسلامي (ادارة المخاطر، التنظيم و الاشراف)، معهد الدراسات المصرفية، عمان- الاردن،

اكتوبر 2012

10. عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال اصدار الصكوك الحكومية ، ورشة عمل بعنوان

: الصكوك الاسلامية تحديات، تنمية وممارسات دولية، 6-7 شعبان 1431، الاردن .

11. مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار 196(21/2)، بشأن استكمال الصكوك الاسلامية ، دورة 21

، الرياض، 2013 www.iiifa-aifi.org

12. مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار 178(10/4)، بشأن الصكوك الاسلامية (التوريق)

وتطبيقاتها المعاصرة و تداولها، دورة 19 ، الامارات العربية المتحدة، 2009.

الهيئات

1- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية (1-58)، المعيار

رقم (17) صكوك الاستثمار، البحرين ، 2017

2- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية،

الطبعة الاولى، البحرين، 2005.

المجلات

1. ناجي توني، الاصلاح الضريبي، سلسلة جسر التنمية، العدد 13، الكويت، المعهد العربي للتخطيط.

2. عمر محمد عبد الحليم، التوريق وتطبيقاتها المعاصرة و تداولها، مجلة مجمع الفقه الاسلامي،

منظمة المؤتمر الاسلامي، الجزء 1، الدورة 19، 2004، .

3. السيد محمد أحمد السريتي، صكوك الاجارة، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي ، العدد19،
4. ساجي فطيمة، آليات اصدار وتداول الصكوك الاسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 6، العدد2022،2،
5. سعيد طيب، أحمد قداري، الصكوك الاسلامية كآلية لتفادي عجز الميزانية العامة -مشروع الوسيط شرشال نموذجاً،المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير ، العدد14، 2020،
6. سمير غويني ، الصكوك الاسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية،العدد03،جامعة الجلفة،2018،ص275.
7. أحمد عبد الصبور الدجاوي، دور الصكوك الاسلامية في تمويل الموازنة العامة، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد3 ، جامعة المسيلة،2018،
8. السعيد بريكة،سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية،تجربة السودان نموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات،العدد5،ميلة، الجزائر ،
9. حكيم براضية، دور الصكوك الاسلامية في ادارة السيولة وتمويل الموازنة العامة، مجلة المعيار، العدد10، جامعة تسيمسليت،2016،
10. امال بن فلامي، حميدة اوكيل، متطلبات اعتماد الصكوك الاسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 7، العدد1، جوان 2022.
11. باسل يوسف شاعر،التشريعات النازمة للصكوك الاسلامية في القانون الأردني :قانون رقم 30 لسنة2020،مجلة الدراسات المالية والمصرفية-آليات ومتطلبات اصدار الصكوك الاسلامية،العدد الاول، الاردن،2012،

12. بن براهيم ليلي، اجراءات وتدابير السياسة المالية في الجزائر لتغطية العجز الموازي لفترة 2000-2017، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 19 العدد 1، جامعة البليدة 02، الجزائر، 2020.
13. بن دعاس زهير، رقوب نريمان ، الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات ، المجلد 15 ، العدد 1، 2018.
14. بوخرص احمد الامين، تخربين وليد ، دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية ، مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد بجدة أنموذجا ، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي ، المجلد الثاني، العدد الثاني ، الجزائر ، 2021.
15. بيسار عبد المطلب، فرحات عباس، اشكالية العجز الموازي في الجزائر والحلول المقترحة دراسة مقارنة للسنوات 2014-2018، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 7، العدد 2019، 12 الجزائر.
16. جمال لعمارة، تطور فكرة ومفهوم الموازنة العامة للدولة، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 01، نوفمبر ، 2001.
17. حكيم براضية، دور الصكوك الاسلامية في ادارة السيولة وتمويل الموازنة العامة، مجلة المعيار، العدد 10، جامعة تسيمسليت، 2016،
18. رفعت فتحي متولي يوسف، التمويل الاسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية-دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية ، العدد 03 ، 2020، غزة

19. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الاسلام في اسيا، المجلد 08، العدد 01، الجامعة الإسلامية العالمية- ماليزيا، 2011
20. السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان نموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ميله، الجزائر،
21. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. مجلة دراسات اقتصادية اسلامية الصادرة عن المعهد الاسلامي للبحوث التدريب، العدد 01، 2014،
22. عبد الصمد السعودي وآخرون، برامج الاستثمارات العمومية كآلية للتنوع الاقتصادي وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2019، مجلة الاقتصاد وإدارة الاعمال، جامعة ادرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 04، جوان 2020.
23. عبد الغني محلق، الطيب بولحية، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الاردنية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، المجلد 8 ، العدد 1، مارس 2021.
24. عمر محمد عبد الحليم، التوريق وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي، الجزء 1، الدورة 19، 2004، .
25. مفتاح فاطمة، الميزانية العامة بين القانون الاساسي 84-17 ومشروع القانون العضوي الجديد لقوانين المالية، مجلة القانون والعلوم السياسية، العدد الرابع، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تيارت، 2016.

26. هادف حيزية ،الصكوك الاسلامية مرونة وفعالية في الاداء رغم التحديات وتوالي

الأزمات – تجربة بريطانيا كدليل، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13،

العدد 03، المسيلة ، 2020

27. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الاسلامية في التمويل في ظل الوضع

الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، الاردن، 2013

المجلات باللغة الاجنبية

1- RAM Ratings ;sukuk snapshot ; MALYSIAN SUKUK MARKET.(as end march

2021) ;ram rating services berhad ; kuala lumpu ;2021.

2- Dian Handayani ,Eko Nur Surachman,Sukuk Negara as Financing Strategy for

Renewable Energy Infrastucture:case study of Muara Laboh Geothermal Power

Project, International Journal of Energy Economics and Policy,vol 7 issue 4 ,2017,p

118 www.econjournals.com

3- Ding Bo,Engku Rabiah Adawiah Engku Ali,Buerhan Saiti, Sukuk Issuance in

Chaina : Trends and Positive Expectation,Internaional Review of Management and

Marketing,Malaysia,2016;vol 6,issue 4,p 1021 available at www.econjournals.com

1. المواقع الالكترونية

1- Hamill& lydia. FTSE Russell. Retrieved 1 9, 2021, from the sukuk
market:growing underserved and resilient in the covid crisis,14 may 2021

- www.ftserussell.com/blogs/sukuk-market-growing-underserved-and-resilient-covid-crisis
2. [S&P global. \(14 10, 2021\). market recovery to underpin rise in sukuk issuance in 2021,2021 www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/banking-essentials-newsletter-october-edition-2021](https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/banking-essentials-newsletter-october-edition-2021)
3. 3: RAM Rating. sukuk snapshot. malaysian sukuk market ;2021 www.mifc.com/repository/0373Sukuk%20Snapshot%201Q%202021_RAM.pdf
4. www.sipri.org الكتاب السنوي، من موقع SIPRI معهد ستيكهولم لأبحاث السلام الدولي4
5. www.mfdgb.gov.dzوزارة المالية، المديرية العامة للميزانية، تطور ميزانية الدولة،
6. Islamic Finance Foundation,[Sukuk Issuance in Saudi Arabia](http://www.sukuk.com),22 november2022 www.sukuk.com
7. البنك المركزي للمملكة العربية السعودية www.sama.gov.sa
8. مصرف البحرين المركزي، الأوراق المالية الحكومية <https://www.cbb.gov.bh/ar/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%83%D9%88%D9%85%D9%8A%D8%A9>
9. Turkish ministry of treasury&finance ;Ankara,February,2022 www.en.hmb.gov.tr
10. Debt Management Office Nigeria, N100 billion sovereign sukuk issuance for 200 closes on high note. www.dmo.gov.ng
11. Islamic Finance Foundation <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/khadrawy-limited-3935/#/?playlistId=0&videoId=0> Sukuk_Prospectus%20(3).pdf
12. www.theafricareport.com

1- القانون رقم 84/17 المؤرخ في 17/07/84 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية، عدد 28، سنة 1984.

2- القانون رقم 90/21 المؤرخ في 15/08/1990 المتعلق بالمحاسبة العمومية، الجريدة الرسمية، عدد 35، سنة 1990.

3- القانون رقم 9-23 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق ل 21 يونيو 2023 يتضمن القانون النقدي والمصرفي ، الجريدة الرسمية، عدد 43 ، 2023

4- المادة 15 ، القانون العضوي رقم 18-15 المتعلق بقوانين المالية، المؤرخ في 22 ذي الحجة عام 1439 الموافق ل 2 سبتمبر 2018،

الأطروحات

1- صبرينة كردودي، ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر

2- بن براهيم ليلي، إدارة العجز الموازني في ظل تقلبات اسعار النفط -حالة الجزائر 2000-2018، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة البليدة 2، الجزائر، 2022/2021

التقارير:

1- تقارير الديوان الوطني للإحصائيات www.ons.dz

2- التقرير السنوي 2021 لبنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

4- التقارير الاحصائية السنوية من 2012 الى 2022 من منظمة الاقطار العربية المصدرة

للبنترول(وابك)

www.oapecorg.org

5- المركز المالي الدولي للمالية الاسلامية، تقرير حول: افريقيا الافق التالي للتمويل الاسلامي،

كوالالمبورغ ، ماليزيا، 2015،

6- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، تقرير حول : " تقييم أداء الصكوك الحكومية في

السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 حتى 2012"، 2015، الخرطوم، السودان.

7-Saudi Central Bank, Excellence and Leadership; Saudi Arabia Islamic Finance Report

2021;p 31 www.sama.gov.sa/ar-

sa/Documents/Saudi_IF_Report_2021_Final_DIGITAL_v3.pdf

8-- International islamic financial market. ;sukuk report 10 th. 2021 www.iifm.net

9- International islamic financial market. ;sukuk report 11 th. 2022 www.iifm.net

10- International islamic financial market. ;sukuk report 9 th. 2020 www.iifm.net

Abstract

Abstract:

This study aims to highlight the role of sovereign Islamic bonds in addressing the budgetary deficit in Algeria by drawing on the experiences of some leading countries in the field of Islamic bonds industry and their utilization by the governments of these countries to cover public expenses and finance developmental projects, particularly those related to infrastructure. Analytical and descriptive methods were employed to analyze the growth and development trends of the global Islamic bonds market and shed light on the leading issuers of Islamic bonds. Additionally, the study examined the deficit indicators in Algeria's general budget and the reasons behind its increase in recent years. A conceptual framework was developed for activating Islamic bonds in Algeria to mitigate the severity of the budgetary deficit faced by the country. This study concludes that sovereign Islamic bonds serve as an effective financial alternative to traditional debt instruments, contributing to reducing the fiscal deficit in Algeria. They achieve this by financing investment expenditures in the general budget, replacing reliance solely on oil revenues. Furthermore, these bonds attract investors interested in Islamic financing for Algeria, which, in turn, will help in foreign currency reserves, increase employment rates, and promote economic development. The success of Islamic bonds in Algeria depends on the strength and robustness of the laws and regulations governing the operation of Islamic bonds.

Keywords: Sovereign Islamic bonds, budgetary deficit, international experiences, Islamic bonds law, Islamic financing.