وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministry of Higher Education and scientific Research

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

Mohamed Boudiaf University of M'sila
Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences
Departement of Economic

العنوان:

الصكوك الاسلامية كآلية لتمويل العجز في الميزانية في الجزائر دراسة إستشرافية2019-2024

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطالبة:
بوعلام أميرة

تحت إشراف الأستاذ:
الدكتور عبد الصمد سعودي

السنة الجامعية: 2025/2024.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

﴿يرفع اللهُ الذين آمنوا منكم والذين أوتوا العلم درجات﴾ سورة المجادلة، الآية 11

الحمد لله الذي وفقني لهذا، وأتم علي نعمة العلم والفهم، راجية أن يكون هذا العمل المتواضع نافعاً، ومساهمة علمية تضاف إلى رصيد البحث في مجال الاقتصاد الإسلامي.

كل الشكر والتقدير لأستاذي المشرف: **د/عبد الصمد سعودي**، الذي لم يبخل علي بعلمه وخبرته، وكان مثالاً في الأخلاق والتوجيه العلمي السليم، فله مني كل الاحترام والتقدير.

لكل من علمني حرفاً ولكل من آمن بي يوماً؛ أسمى عبارات الشكر والامتنان لأساتذتي الكرام.

أتقدم بجزيل الشكر إلى عائلتي الغالية، التي كانت لي السند والداعم طوال مسيرتي العلمية، شكراً لكـــــم.

إليك دائماً، إلـــــــى فقيد القلب والـــــــــــــــــــــروح؛

(المرحوم البشير بوعلام)

ملخص:

تتناول هذه الدراسة إمكانية اعتماد وتوظيف الصكوك الإسلامية كأداة فعالة لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (2019-2024). وتم التركيز على واقع العجز الموازني في الجزائر وأهم أدوات تمويله كصندوق ضبط الموارد والإصدار النقدي، وغيرها من الأدوات. كما تتطرق الدراسة إلى عرض تجارب دولية ناجحة في استخدام الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية العامة، مع البحث عن إمكانية استفادة الجزائر من هذه التجارب ومدى قابلية تطبيق هذه الأداة. وبيان أبرز المعوقات والتحديات التي تواجه استخدامها مع اقتراح حلول لإمكانية إصدارها وتداولها في الجزائر.

- **الكلمات المفتاحية:** الصكوك الإسلامية؛ العجز الموازني في الجزائر؛ تمويل عجز الميزانية.

Abstract:

This study addresses the possibility of adopting and employing Islamic sukuk as an effective tool for financing the public budget deficit in Algeria during the period (2019–2024). The focus was placed on the reality of the budget deficit in Algeria and the most important tools for its financing, such as the Revenue Regulation Fund, monetary issuance, and other instruments. The study also touches on presenting successful international experiences in using Islamic sukuk as a mechanism for financing the public budget deficit, while exploring the possibility of Algeria benefiting from these experiences and the extent to which this tool can be applied. It also highlights the main obstacles and challenges facing its use, with proposed solutions for the possibility of issuing and trading it in Algeria.

- **Key words**: Islamic sukuk; budget deficit in Algeria; financing the budget deficit.

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
ملخص	I
Abstract	I
مقدمة	أ
أولاً: طرح الإشكالية	ب
ثانياً: فرضيات البحث	ت
ثالثا: أهمية البحث	ت
رابعاً: أهداف البحث	ت
خامساً: أسباب اختيار الموضوع	ت
سادسا: المنهج المستخدم	ث
سابعاً: حدود الدراسة	ث
ثامناً: الدراسات السابقة	ث
تاسعاً: خطة الدراسة	ح
الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والعجز الموازني	1
تمهيد:	2
المبـــحث الأول: الإطار المفاهيـــي للصكوك الإسلامية	3
المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلاميـة	3
أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية	3
ثانياً: خصائص الصكوك الاسلامية	4
ثالثاً: الفرق بين الصكوك الاسلامية والأدوات المالية الأخرى	6
المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية	8
أولاً: صكوك المشـــــاركة	8
ثانياً: صكوك المضـــاربة	9
ثالثاً: صكوك الإجارة	9
رابعاً: صكوك السلم	10
خامساً: صكوك الاستصناع	10
سادساً: صكوك المرابحة	10
سابعاً: صكوك المزارعة	11
ثامناً: صكوك المساقاة	11

تاسعاً: صكوك المغارسة	11
عاشراً: صكوك الوكالة بالاستثمار	11
المطلب الثالث: أهداف وأهميـــة الصكوك الإسلامـــية	12
أولاً: أهدافـــــــها	12
ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية	13
المطلب الرابع: البيئة التنظيمية للصكوك الاسلامية	13
أولاً: آليات إصدار الصكوك الإسلامية	13
ثانياً: آليات تداول الصكوك الاسلامية	16
المطلب الخامس: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية	19
أولاً: أنواع مخـــــاطر الصكوك الإسلامية	19
ثانيا: خطوات إدارة مخاطـــــر الصكوك الإسلامية	21
المبحث الثـــــــــاني: عموميـــــــات حول عجز الموازنة العامة	22
المطلب الأول: الموازنة العامة للدولة	22
أولاً: مفهوم الموازنة العامة وخصائصها	22
ثانياً: مكونات الموازنة العامة	23
ثالثاً: قواعد الموازنة العامة	24
رابعاً: أهداف الموازنة العامة	24
المطلب الثاني: العجز في الموازنة العامة للدولة وأسبابه	25
أولاً: مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي	25
ثانيا: أسباب العجز في الموازنة العامة للدولة	26
المطلب الثالث: أنواع العجز في الموازنة	27
المطلب الرابع: مصادر تمويل عجز الموازنة العامة	27
المطلب الخامس: أهم أنواع الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة	28
خلاصة الفصل	30
الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية: دراسة حالة الجزائر 2019-2024	31
تمهيد	32
المبحث الأول: واقع العجز الموازني في الجزائر	33
المطلب الأول: العجز الموازني في الجزائر وأسبابه	33

أولاً: تطور العجز الموازني في الجزائر خلال الفت رةمن2019 - 2020	33
ثانياً: أسباب العجز الموازني	39
المطلب الثاني: استخدامات تمويل العجز الموازني في الجزائر	40
أولاً: استخدام صندوق ضبط الموارد (FRR)	40
ثانياً: التمويل التقليدي	42
ثالثاً: التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي)	44
المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر على ضوء التجارب الدولية	45
المطلب الأول: تجارب دولية حول استخدام الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية وسبل استفادة الجزائر منها	45
أولاً: التجربة الماليزية	46
ثانياً: التجربة السودانية	51
ثالثاً: التجربة السعودية	55
رابعاً: التجربة البريطانية	55
خامساً: عوائق تطبيق الصكوك الاسلامية في الجزائر	56
سادساً: التحديات التي تواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر	57
سابعاً: الصكوك الإسلامية المقترحة في الجزائر	57
المطلب الثاني: آفاق اعتماد آلية الصكوك الإسلامية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر- 56	58
أولاً: جهود الجزائر في إطار إصدار الصكوك الإسلامية	58
ثانياً: آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر	61
ثالثاً: متطلبات نجاح التصكيك في الجزائر	64
رابعاً: الحلول المقترحة لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر بهدف تمويل العجز الموازني	66
خلاصة الفصل	68
خاتمة	70
1. نتائج الدراسة	70
2. توصيات الدراسة	71
3. صعوبات الدراسة	71
4. آفاق الدراسة	72
قائمة المصادر والمراجع:	74

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	رقم الصفحة
1	الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم.	7
2	الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات.	8
3	النفقات العامة (2020-2019)بالمليار دج.	33
4	الإيرادات العامة خلال فترة (2024-2019)بالمليار دينار.	35
5	رصيد الموازنة (2024-2019).	38
6	مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة خلال الفترة (2024-2019)	42
7	تطور الدين الداخلي للجزائر خلال الفترة(2024-2019).	43
8	حجم التمويل الإسلامي في ماليزيا مقارنة بالعالم.	47
9	تطور اصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة(2016-2010).	48
10	تطور إصدار الصكوك الاسلامية حسب النوع خلال الفترة (2010-2015).	50
11	مساهمة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة.	53

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	رقم الصفحة
1	تقسيم الصكوك الإسلامية بحسب قابليتها.	12
2	تطور النفقات العامة من 2010 إلى 2024.	34
3	الإيرادات العامة من2019إلى2024.	36
4	تطور الدين الداخلي من 2019إلى 2024.	43

مقـــدمة

تعتبر الميزانية العامة من أهم الوثائق التي تعكس السياسة المالية للدولة، إلا أن العجز الموازني بات يشكل تحدياً كبيرا وخاصة في ظل الأزمات الاقتصادية والتقلبات في الإيرادات العامة للحكومة.

لمواجهة هذا العجز اعتمدت الجزائر على آليات تمويل متعددة أبرزها صندوق ضبط الموارد، الذي يهدف إلى تغطية الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، لكنها شهدت تقلبات اقتصادية وإنهيار في أسعار النفط وكذا استنزاف صندوق ضبط الموارد الذي أثر بشكل مباشر على ميزانيتها العامة، ولتمويل العجز المالي الحاصل تم اقتراح اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والإصدار النقدي، وهذا الأخير الذي تسبب في العديد من الاختلالات الاقتصادية التي لا تزال قائمة كالتضخم وانخفاض قيمة العملة.

إلا أنه بعد تعليق سياسة الإصدار النقدي في 2019 وجدت الحكومة الجزائرية نفسها مازالت أمام تحدي عجز الميزانية ، حيث ارتفع العجز الموازني نتيجة لانخفاض أسعار النفط ، وتداعيات جائحة كورونا وزيادة الإنفاق الحكومي ، لتبرز الحاجة إلى البحث عن مصادر تمويلية بديلة وأدوات اقتصادية جديدة لضمان استدامة المالية العامة، ويمكن أن يكون إصدار الصكوك الإسلامية استراتيجية فعالة تمكن حتماً من تمويل هذا العجز بطريقة شرعية وتوفر للحكومة خياراً طويل الأجل بدلا من التمويل غير التقليدي الذي اعتمدت عليه، كما شهدت بعض الدول نجاحاً في استخدامها لتصبح خيارا واعداً أمام الجزائر حيث أصدر البنك المركزي النظام رقم 20- 02 بتاريخ 15 مارس 2020 المتعلق بالصيرفة الإسلامية الذي وضع الإطار التنظيمي لمنتجات الصيرفة الإسلامية بما في ذلك الصكوك الإسلامية ، بحيث تحتاج إلى تطوير بنيتها التشريعية والقانونية والمالية، ورغم هذه الجهود إلا أن الصكوك الإسلامية لم تفعل بشكل كامل بسبب التحديات القانونية و عدم وجود أي نصوص صريحة تنظم إصدارها وتداولها لتجري فيما بعد ذلك العديد من الدراسات الأكاديمية لتحديد التحديات القانونية التي تعيق هذا الإصدار وقد أشارت إلى غياب إطار قانوني صريح ينظمها في حال تطبيقها الفعلي.

أولاً: طرح الإشكالية

بناءاً على ما سبق تسعى هذه الدراسة للإجابة عن الإشكالية التالية:

- **كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تمويل عجز الميزانية في الجزائر؟**

إن هذه الإشكالية تقودنا إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية كما يلي:

- ما هو العجز الموازني للدولة؟ وماهي أسبابه؟
- ما هي أهم أنواع الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل العجز الموازني للدولة؟

- ماهي سبل استفادة الجزائر من تجارب الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل عجز الميزانية العامة؟

ثانياً: فرضيات البحث

للإجابة عن الإشكالية الرئيسية تم إقتراح الفرضيات التالية:

- **الفرضية الأولى:** الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل العجز الموازني تشمل صكوك الإجارة، صكوك المضاربة، وصكوك الإستصناع والمشاركة.
- **الفرضية الثانية:** الارتفاع المستمر في النفقات العامة وتراجع ايرادات المحروقات عاملان أساسيان في تفاقم عجز الميزانية العامة للجزائر.
- **الفرضية الثالثة:** اعتماد وتبني الصكوك الإسلامية لتمويل العجز الموازني في الجزائر لا يزال في مراحله الأولى، وهو بحاجة إلى دعم تشريعي وبيئة تنظيمية وقانونية مناسبة له.

ثالثا: أهمية البحث

إن دراسة الصكوك الاسلامية كآلية تمويلية في مواجهة عجز الميزانية في الجزائر هو موضوع تكمن أهميته في تسليط الضوء على ضرورة تبني الصكوك الإسلامية لتقليل العجز المالي، وفي كونها تعتبر بديل فعال وآمن يتماشى مع المبادئ الشرعية الإسلامية.

رابعاً: أهداف البحث

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- التعريف بالصكوك الإسلامية والعجز الموازني.
- بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية من خلال تجارب الدول السابقة.
- أهم الصعوبات والتحديات التي تواجه الجزائر في سبيل إدراج الصكوك الإسلامية ضمن الأدوات المالية الإسلامية لتمويل العجز في الميزانية.

خامساً: أسباب اختيار الموضوع

- اهتمامنا الشديد بمواضيع الاقتصاد الإسلامي.
- الدراسة تسهم في تعزيز المعرفة لدي في المجال المالي الإسلامي وتتماشى مع الطموح الأكاديمي.
- حداثة الموضوع وتماشيه مع الوضع الاقتصادي الراهن في الجزائر.

سادسا: المنهج المستخدم

يتم دراسة إشكالية البحث بإتباع المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي عند تقديم الإطار النظري للصكوك الإسلامية والعجز الموازني، وتحليل أسباب العجز وفعالية الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الميزانية العامة في الجزائر.

سابعاً: حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

الحدود المكانية: تمحورت الدراسة حول موضوع استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل عجز الموازنة الحاصل في الاقتصاد الجزائري، وكذا إدراج التجارب الدولية الرائدة والناجحة منها:
الحدود الزمنية: خلال الفترة (2019-2024).

ثامناً: الدراسات السابقة

تناولت الكثير من الدراسات موضوع الصكوك الاسلامية كآلية تمويل العجز في الميزانية نذكر أهمها:

الدراسة الأولى: "دراسة حمو زعبي (2016-2017)، بعنوان تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية-تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية-أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه جامعة الجزائر 3"

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الإطار النظري للصكوك الإسلامية وكذا عجز الموازنة وعرض أهم التجارب الرائدة في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل العجز الموازني، وأخيراً تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر بالاعتماد على الصكوك الإسلامية وكذلك دراسة واستكشاف دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية بديلة لمواجهة عجز الميزانية العامة للدولة، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وكذا الاستنباطي للوقوف على بعض تجارب الدول السابقة بغرض استنباط مختلف أوجه تمويل الصكوك الاسلامية لعجز الموازنة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى بعض النتائج نذكر منها: إن الموازنة العامة للدولة هي تقدير معتمد من السلطة التشريعية المعتمدة لنفقات وإيرادات الدولة كما أن الصكوك الإسلامية نظراً لخصائصها تلعب دوراً كبيراً على مستوى الاقتصاد نظراً لقدرتها على تعبئة المدخرات واستثمار الأموال وكذا دورها الكبير في تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية، وتعتبر أداة ملائمة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة، غير أن هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الدراسة الثانية: "دراسة حرواش زينب إيمان وشليحي الطاهر، دور الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازني-دراسة حالة الجزائر- بحث في مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الثامن ، العدد الثاني/ديسمبر2021ص598-621":

هدفت الدراسة إلى الإحاطة بالجانب المفاهيمي للصكوك الإسلامية والعجز الموازني والتطرق لدور الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازني وكذلك التعرف على العوائق التي تمنع صناعة ونشر الصكوك الإسلامية في الجزائر، وشملت الدراسة بيانات حول تطور العجز الموازني في الجزائر.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن أزمة أسعار النفط ساهمت في تفاقم مشكلة العجز الموازني في الجزائر الأمر الذي أجبر السلطات على ضرورة التفكير بجدية في مصادر أخرى لتتجاوز النقص الذي يعتري أساليب التمويل التقليدية وكذلك إصدار الدولة للصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية لدعم الموازنة العامة للدولة يمكن أن يحقق أهداف عدة منها: تمويل لمواجهة

مصاريف المشاريع التنموية والبنية التحتية، تنويع وزيادة موارد الدولة، استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي، إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

الدراسة الثالثة: "دراسة حوات أبو بكر وضويفي حمزة،متطلبات التوجه نحو إصدار صكوك إسلامية في الجزائر-دراسة استطلاعية- بحث في مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية،المجلد 07/العدد 01 (2023)ص 396-412":

هدفت الدراسة إلى تحديد مختلف التحديات والمعوقات التي تقف أمام إصدار صكوك إسلامية في الجزائر من خلال استخدام استبيان صمم ووزع على الفاعلين في مجال التمويل الإسلامي، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها: وجود معوقات عديدة تتعلق بإصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر منها عدم وجود بنوك إسلامية معترف بها، وعدم وجود إطار قانوني وتشريعي ينظم عمليات إصدار وتداول هذه الصكوك، كما تبين أن للصكوك أهمية بالغة في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق توفير الأموال اللازمة لإقامتها.

الدراسة الرابعة: "دراسة طبوش هند، الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة- عرض التجربة السودانية-بحث في مجلة البصائر للبحوث في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المجلد3 العدد1، جوان2024":

تهدف هذه الدراسة إلى عرض التجربة السودانية في تبني الصكوك الإسلامية لتمويل عجز ميزانيتها وضرورة استفادة الجزائر من هذه التجربة، وخلصت هذه الدراسة إلى أن التجربة السودانية كانت ناجحة في الاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة وعدم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية التي تعود بالسلب على الاقتصاد الوطني كما يمكن القول أن الجزائر بإمكانها الاستفادة من هذه التجربة في تمويل عجز الميزانية بواسطة الصكوك الإسلامية.

تاسعاً: خطة الدراسة

تم تقسيم الدراسة الى فصلين كالتالي:

الفصل الاول: الدراسة النظرية: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية والعجز الموازني.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل العجز الموازني في الجزائر خلال الفترة (2019-2024).

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والعجز الموازني

تمهيد:

تشغل الموازنة العامة للدولة حيزاً مهماً في الاقتصاد بشقيها الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث تهدف إلى تحقيق وتعزيز النمو الاقتصادي، وغالباً ما تواجه الدول عجزاً مالياً في حالة عدم قدرتها على تغطية نفقاتها. ويعتبر عجز الموازنة العامة من أبرز المشاكل التي تعاني منها معظم اقتصاديات الدول، ولهذا فإنها تعمل جاهدة لمحاولة تمويل هذا العجز بشتى الأساليب والأدوات المتاحة ومنها الصكوك الإسلامية، بحيث هذه الأخيرة تعتبر من بين الحلول المعاصرة ذات المرجعية الإسلامية وأداة لتمويل العجز دون اللجوء إلى الربا.

وبهدف التعرف على هذه الأداة قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين حيث يضم كل مبحث خمسة مطالب أساسية وذلك حسب ما يلي:

المبحث الأول: مقسم إلى خمسة مطالب، نتطرق فيه إلى عرض عموميات حول الصكوك الإسلامية، مفهومها وأنواعها وكذا كل من بيئتها التنظيمية وإدارة مخاطرها.

المبحث الثاني: الذي يحتوي على مفاهيم أساسية حول عجز الموازنة العامة للدولة وهو مقسم هو الآخر إلى خمسة مطالب.

المبـــحث الأول: الإطار المفاهيـــي للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد أصبحت واقعاً فرض نفسه في الساحة المالية العالمية، فقد لجأت إليها العديد من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية لقدرتها على تمويل الاقتصاد وتعبئة الادخار، وقد شهدت إصداراً واسعا على مستوى العالم.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلاميـة

سنتطرق في هذا المطلب لمفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها، وسنتناول أهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأدوات الأخرى.

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية

مفهوم الصكوك الإسلامية لغةً:

جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، وصكه ضربه، ومنه قوله تعالى: **{فَصَكَّتْ وَجْهَهَا}** [الذاريات:29]، والصك: كتاب، وهو فارسي معرب، أصله صك، ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه. وكانت الأرزاق تسمى صكاكاً؛ لأنها تخرج مكتوبة، فالصك هو الورقة، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره.

فالصك يطلق في الأصل على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، ترفا فيها يحتويه من حق أو دين. وقد شهد واقعنا المعاصر ما يعرف بالصكوك الاستثمارية التي تنتج عن عملية تعرف بالتصكيك أو التوريق أو التسنيد لأغراض الاستثمار، حيث يتم تقسيم الموجودات من الأعيان والمنافع أو هما معا إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها.

مفهوم الصكوك الإسلامية اصطلاحا

الصك في الاصطلاح هو ورقة مالية، والورقة المالية تطلق على الأسهم والسندات، وكل صك أو مستند له قيمة مالية.

وتعرف الورقة المالية أيضا بأنها في الظاهر ورقة مطبوعة عليها بيانات منها اسم مصدرها وقيمتها الإسمية، ولكنها في الجوهر عبارة عن حق والتزام. فلصاحبها حق في الحصول على ما تغله من دخل، وعلى مالها من قيمة في نهاية مدتها، هي على مصدرها التزام بدفع ذلك الدخل وتلك القيمة. ففي دنيا المال والاقتصاد يرادف مصطلح الصك أو الصكوك مصطلح السند أو السندات، والمقصود بذلك كله الأوراق التي يعتمد عليها لحماية حق ثابت فيها من السقوط.

فالصك يشمل السهم والسند وكل مستند له قيمة، والسهم يمثل حصة رأس مال الشركة، والسند دين على الشركة، والسهم يستحق أرباحا من الشركة، ونصيبا من موجوداتها؛ بينما السند لا يستحق سوى فائدة محرمة شرعا. (دوابه، 2009، صفحة 14/13)

كما تعددت تعاريف الفقهاء المعاصرون والمجمعات والمجالس الإسلامية والهيئات المختصة حول مفهوم الصكوك الإسلامية، نذكر منها ما يلي:

- **تعريف مجمع الفقه الإسلامي:** الصكوك الإسلامية هي عبارة عن "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم."
- **تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية:** " الصك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري".
- **تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة:** "الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء إستخدامها فيما أصدرت من أجله." (يونس، صفحة 4/3)

من خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط إستثماري مباحاً شرعياً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الإلتزام بالضوابط الشرعية." (نوال، 2011، صفحة 254)

ثانياً: خصائص الصكوك الاسلامية

تتمثل أهم الخصائص التي تمتاز بها الصكوك الإسلامية فيما يلي:

❖ تمثل ملكية حصة شائعـــــة في الأصول:

فهي تمثل حاملها أو مالكها حصصاً شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية.

❖ لها قيمة إسمية محددة:

أي تصدر بقيمة اسمية محددة يحددها القانون، وموضحة في نشرة الاصدار.

❖ تصدر بفئات متساوية القيمة:

بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية.

❖ قابلة للتداول من حيث المبدأ:

بمعنى أن هناك أنواعا من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك الإجارة، وهناك أنواع غير قابلة للتداول، مثل صكوك المرابحة، وصكوك السلم، وصكوك

الإستصناع، مع العلم أنه يمكن تداولها في لحظة معينة، وذلك عندما تمثل سلعة، أما عندما تتحول إلى دين في ذمة الغير، فلا يصح تداولها.

❖ عدم قبول التجزئة:

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

❖ استحقاق الربح وتحمل الخسارة:

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

❖ تحمل أعباء الملكية:

يتحمل حامل الصك الأعباء والآثار المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك، سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطا في القيمة.

❖ انتقاء ضمان المدير (المضارب أو المدير أو الشريك):

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

❖ تصدر على أساس عقد شرعي:

والذي تختلف أحكامه تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها. (الدماغ، 2012)

ثالثاً: الفرق بين الصكوك الاسلامية والأدوات المالية الأخرى

❖ الفرق بين الصك الإسلامي والسهم:

كما الصك فإن السهم ورقة مالية إسمية أو لحاملها، قابلة للتداول، تثبت لمالكها حصة شائعة في ملكية موجودات ما، اقتنيت بغرض الاستثمار وتدار من قبل جهة معينة بغية الاسترباح وتوزيع الأرباح على حامليها، لكن السهم يفترق عن الصك، في أن الأول يمثل حصة شائعة في شركة مساهمة معينة، ويكون لحامل السهم حقوق مباشرة على ادارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوتا في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح. وقد يمثل السهم حصة على المشاع في موجودات أكثر من شركة مساهمة، وذلك حين يكون السهم حصة في شركة قابضة، ذات شركات تابعة، وحينئذ لا يكون لحامل هذا السهم حقوق مباشرة في إدارة الشركات التابعة، بل له حق التأثير على إدارة الشركات التابعة من خلال تأثيره على إدارة الشركة الأم. وبالمقابل، فإن الصك يمثل حقوقا في موجودات متنوعة قد تشكل الأسهم بعضها، وقد تكون أعيانا تستغل مباشرة بمعرفة مدير الصكوك. كما أن علاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإرادة الشركة، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين إدارة الصكوك ولا عزلها.

❖ الفرق بين الصك الإسلامي والسند:

السند ورقة مالية ذات قيمة محددة تمثل حقاً على الشيوع في دين نقدي بفائدة، أي ربا، يدفع من أجل محدد، ويتكون هذا المبلغ من الأصل المدفوع في شراء السند والربا المحسوب عن الأجل.

ومنه ما تصدره المؤسسات الحكومية عن حاجتها إلى المال أو ما يعرف بالسندات الحكومية، ومنه ما تصدره الشركات الخاصة. والهدف من إصدار السندات الاستفادة من حصيلة الإصدار التي تمثل إقراضاً بفائدة من حملة السندات إلى مصدريها. وقد يكون سعر الفائدة ثابتا، وبالتالي يكون الدخل من السند ثابتا كذلك، وقد يكون متغيرا، مما يجعل الدخل من السند متغيرا، ويتم تداول السند بغية الاشتراك في الحصول على الفائدة التي يمنحها مصدر السند، فالسند يباع بأقل من قيمته الإسمية وكلما ارتفع موعد سداده إرتفع سعره، ولكنه يبقى دون القيمة الإسمية له. ولا بتنائه لى الربا، فإن حيازة السهم وتجارته حرام.

وتفريقا بين السند والصك، فإن كلا منهما يمثل حقا على الشيوع في ملكية موجودات ما، لكن هذه الموجودات هي ديون نقدية بربا في السندات، وأعيان قد تختلط بشيء من الديون أو النقود أو الصكوك كما سيأتي تفصيله. وفي كل الأحوال فإن الصك الشرعي الصحيح لا يضمن لحامله المبلغ المستثمر فيه (القيمة الإسمية للصك)، أو أي عائد فوق ذلك كما سيأتي، بخلاف السند فإن ينطوي على ضمان بالقيمة الإسمية وبالربح. (هند، 2024)

يمكن تلخيص أهم الفروق بين الصكوك الإسلامية والأسهم من خلال الجدول التالي:

جدول 1 : الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم.

الصكـــــوك الإسلامـــــية	الأســـــــهم
خضوع كل معاملات الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية.	القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام
الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره وهي قليلة المخاطر.	يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير نشاطها، وهي عالية المخاطر.
يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتحفيز.	لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم.
الصكوك تحدد بمدة زمنية، فقد يكون إصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريقة المشاركة المتناقصة بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.	الأسهم مشاركة دائمة في الشركة تبقى مدة حياة الشركة وإن انتقلت ملكيتها من شخص الى شخص آخر لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة.
مالكو الصكوك لا يشاركون في إدارة المشروع بطريقة مباشرة بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده يلتزم	يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم.

المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد الم وشروطها الشرعية، ولمالكي الصكوك أن يكونوا م أو من غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم في المضارب، ويكون مسؤولا عن مراقبة تنفيذ شروط ال تضمنتها نشرة الإصدار، وما يلحق بها من دراسات والبيانات والمعلومات التي تنص عليها هذه النشرة.	

كما يمكن تلخيص أهم الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات من خلال الجدول التالي:

جدول 2: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات.

الصـــكوك الإسلامـــية	الســنـــــدات
مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك.	حامل السند لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة(دين).
المشاركة في الربح والخسارة على السواء.	حامل السند لا يتحمل أية مضار أو خسارة تلحق بالشركة.
يمثل سهما ماليا في الأصول والمنافع والحقوق.	حق السند يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
الصك يعتبر دليلا وبرهانا على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء,	السند لا يعني نقل الملكية بالحصة بل بالمبلغ النقدي.
مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط،وترتبط به وتنتهي بإنتهائه.	المدة لا ترتبط بالمشروع،وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.
نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية، ويجب مراعاتها،ومن يخالفها يتحمل المسؤولية.	لاتتضمن نشرة الإصدارضوابط شرعية.

(المخمري، صفحة 11/10)

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

تتعدد الصكوك الإسلامية حسب العقود الشرعية التي تستند إليها، ومن أهم أنواعها:

أولاً: صكوك المشـــــاركة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب بتطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو يريد الاستثمار في مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها

مؤسسات مالية وسيطة نيابة عنه، ويكتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع، بناءاً على نشرة الإصدار التي تحدد رأس مال المشاركة وطبيعة المشروع وموضوعه، وطريقة إدارته وأرباحها المتوقعة، وكيفية توزيع الأرباح والخسائر على ضوء حصص الشركاء.

وتنقسم صكوك المشاركة إلى صنفين هما:

- **صكوك المشاركة المستمرة:** التي تشبه الأسهم من حيث كون آجال الصكوك مستمرة في العمل، والمكتتبون يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال بقاء المشروع.
- **صكوك المشاركة المؤقتة:** التي تمثل مشروعاً محدداً بمدة زمنية معينة ويمكن إسترجاع القيمة الإسمية لهذه الصكوك بالتدرج (مرحلياً) حيث يحصل المكتتبون على جزء من القيمة الإسمية في فترات توزيع الأرباح، إلى غاية استرداد كامل القيمة مضافاً إليها الأرباح المحققة، وبهذا يكون الصك الإستثماري قد أطفأ أو بتعيين زمن محدد حيث يمكن للشركاء (حملة الصكوك) الحصول على القيمة الإسمية لصكوكهم في تاريخ محدد يصفى فيه المشروع، وتوزيع أرباح التصفية، وبذلك ينتهي المشروع الاستثماري.

ثانياً: صكوك المضـــاربة

هي وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه بهدف استقلاله باستثمار حصيلتها في مشروع ما، على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد نشرة الإصدار طبيعة المشروع أو نوع النشاط الاستثماري ومدته والأرباح المتوقع تحقيقها منه، وطريقة توزيعها بين المضارب والمكتتبين.

وتستمد صكوك المضاربة معناها من صيغة المضاربة التي تعني إتفاق طرفين بموجبه يقدم أحدهما رأس المال (رب المال) ويقوم الطرف الآخر بالعمل(العامل) على أن يتم اقتسام الربح بينهما- في حالة تحققه- وفقا لنسب يتراضيان عليها ابتداء في مجلس العقد، وهي بهذا الشكل تختلف وتبتعد تماما عن الربا، نظرا لكون العائد غير محدد سلفا كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وإحتمالية ومجهولة وقد لا تتحقق أصلاً إذا تكبد المشروع خسارة.

وتتسم صكوك المضاربة بتقسيم رأس المال إلى حصص أو أجزاء متساوية، فبدلا من تقديمه (رأس المال) من طرف واحد، يتعدد مقدموه (عن طريق الاكتتاب).

ثالثاً: صكوك الإجارة

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، في مشروع إستثماري يدر دخلا، بغرض تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك)قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.

وتعرف أيضا بأنها، وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في منافع أو خدمات معينة أو موصوفة في الذمة.

تنقسم صكوك الإجارة الى ثلاثة أنواع هي:

- **صكوك إجارة الأعيان**: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة (أو وسيط مالي ينوب عنه) بغرض بيعها أو إستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح العين ملكا لحملة الصكوك.

- **صكوك إجارة المنافع**: وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة غير موجودة بهدف تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها وتصبح منفعة العين مملوكة للمكتتبين.
- **صكوك إجارة الخدمات:** وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات ملكا لحاملي الصكوك.

رابعاً: صكوك السلم

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح السلعة مملوكة لحاملي الصكوك،

فهي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية؛ لأنها موصوفة تثبت في الذمة والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسلم.

لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ إستحقاقها.

خامساً: صكوك الاستصناع

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها، في تصنييع سلعة معينة، ويصبح المصنوع ملكا لحاملي الصكوك.

وصكوك الاستصناع مثل صكوك السلام، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم؛ لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ إستحقاقها.

سادساً: صكوك المرابحة

هي وثائق يصدرها الواعد (أو وسيط مالي ينوب عنه) بشراء سلعة ما بهامش ربح محدد، بعد الإمتلاك والقبض، بغرض استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه السلعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لسلعة المرابحة، بعد امتلاكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة.

وبتعبير مختصر: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة معينة بالمرابحة، وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك. (درغال، الصفحات 82-90)

سابعاً: صكوك المزارعة

وهي "وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة، ويصبح لحامل الصك حصة في المحصول وفق العقد".

ثامناً: صكوك المساقاة

وهي" وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد."

تاسعاً: صكوك المغارسة

هي وثائق تصدر متساوية القيمة، يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

عاشراً: صكوك الوكالة بالاستثمار

وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالةبالإستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها. (الدماغ، الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، 2012)

- **تنقسم الصكوك بحسب قابليتها للتداول إلى قسمين وهما:**

شكل 1: تقسيم الصكوك الإسلامية بحسب قابليتها.

المصدر: (من إعداد الباحث).

المطلب الثالث: أهداف وأهميـــة الصكوك الإسلامـــية

أولاً: أهدافـــــــها

هناك دوافع وراء عملية التصكيك، أهمها:

- **زيادة السيولة:** إذ توفر السيولة لمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة.
- **تنويع 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.

- **تقليل مخاطر الإئتمان:** 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 الإئتمان إلى الغير.
- **الدمج بين أسواق الإئتمان وأسواق رأس المال:** إن عملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط سوق الإئتمان وسوق رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسييلها في الأسواق المالية.
- **يعد مصدرا تمويليا من خارج الميزانية:** إن عملية التصكيك (المهيكل) أصول المنشأة المنشئ يخفي رصيد الأصول من الميزانية العمومية، لأنه تم بيع الأصول 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 رأس المال هذا 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 عدم إستخدام عملية التصكيك سوف يلغى رصيد مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وترد إلى أرباح المنشأة، ومن ثم زيادة أرباحها. (الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، 2012، صفحة 74_75)

ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية

- ❖ تساهم في إنعاش الإقتصاد وذلك بالإستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا.
- ❖ أتاحت للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها وتمويل العجز في الموازنة.
- ❖ بديل شرعي لشهادات الإستثمار والسندات.
- ❖ المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي.
- ❖ المساعدة في تطوير أسواق المال الإسلامية المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.
- ❖ توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلن في الدورة الإقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- ❖ حلول مبتكرة لإشكالات تمويلية. (فاطيمة، 2022، صفحة 109)

المطلب الرابع: البيئة التنظيمية للصكوك الاسلامية

أولاً: آليات إصدار الصكوك الإسلامية

- **مراحل إصدار الصكوك الاسلامية:** يتم إصدار الصكوك الاسلامية تبعا للمراحل التالية:

1) **إعداد الهيكل التنظيمي:** الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرامية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمين ذلك كله في نرة الإكتتاب، ووضع النظام أو

اللائحة والإتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة مثل مكتب الخبرات والهيئة الشرعية؛

2) **تمثل حملة الصكوك "المستثمرين":** وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المسطرة؛

3) **طرح الصكوك للاكتتاب:** بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك؛

4) **تسويق الصكوك:** وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة للجمهور أو أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك؛

5) **التعهد بتغطية الاكتتاب:** تلقي تعهد بتنظيم الاكتتاب فيما يبقى من الصكوك يتقدم به متعهد تغطية الإصدار حيث يلتزم بشراء مالم يكتتب فيه ويبيعه تدريجيا أو يحتفظ به كليا أو جزئيا ثم يتم شراء الصكوك من المستثمرين الرئيسيين؛

6) **آلية توزيع الأرباح والخسار في الصكوك الإستثمارية الاسلامية:** تشمل نشرة صكوك الاستثمار الشرعية على كيفية توزيع الأ رباح بين المضارب" صاحب الإصدار "وحملة الصكوك بنسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وإما الخسارة فهي على أرباب الأموال بمقدار حصتهم في رأس المال؛

7) **إطفاء صكوك الاستثمار الاسلامية :**ويقصد بإطفاء الصكوك انتهاء صفتها الاستثمارية السابقة بتحويلها الى نقود يستلمها حامل الصك الأخير، كليا مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدريج خلال سنوات الإصدار وكلما زاد حجم إصدار الصكوك يتطلب بالضرورة إلى وجود سوق مال من أجل تفعيل وتنشيط هذه الأدوات. (فطيمة، 2022، صفحة 113/112)

الضوابط الشرعية في إصدار الصكوك الاسلامية:

هناك ضوابط شرعية وفنية يجب مراعاتها أثناء عملية إصدار الصكوك الاسلامية حتى لا نقع في أسلوب التقليد أو المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، حيث أن من أهم الضابط الشرعية والفنية المتعلقة بها نذكر ما يلي:

1) الضابط الأول: الالتزام بضابط وأحكام الشريعة الاسلامية وكذلك وجود هيئة رقابية شرعية تراقب عمليات وآليات إصدار الصكوك وتقويم مدى مطابقتها لمبادئ الشريعة الإسلامية.

2) **الضابط الثاني**: يجب أن يكون تمويل الصكوك على أساس أصول موافقة لأحكام الشريعة الاسلامية. وبالتالي، يجب تجنب تمويل الأنشطة المحرمة شرعاً.

3) **الضابط الثالث**: يكون للطرف المصدر للصكوك الاسلامية الصفة الإعتبارية المستقلة عن الأشخاص المشتركين في الصكوك، وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك.

4) **الضابط الرابع**: الشفافيـــــة والإفصـــــــــاح: يجب على الشركة المصدرة أن تقدم معلومات شفافة ووافية حول الأصول المدعومة وطريقة توزيع العوائد والمخاطر المتعلقة بالصكوك. لكي يتمكن المستثمرون من فهم الهياكل والمعاملات المالية المتعلقة بالصكوك بشكل واضح.
5) **الضابط الخامس**: العدالة في توزيع العوائد والمخاطـــــــــــــر: يجب أن يتم توزيع العوائد والمخاطر المتعلقة بالصكوك على المستثمرين بشكل عادل ومنصف وفقا للشروط المتفق عليها في عقود الصكوك.
6) **الضابط السادس**: يضبط إصدار الصكوك الاسلامية عموما أحكام عقد المشاركة، أي خلط جميع الأموال مع المشاركة في الربح والخسارة تطبيقا لقاعدة الغنم بالغرم.
7) **الضابط السابع**: تتولى الجهة المصدرة للصكوك إدارتها مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقه المشاركة.
8) **الضابط الثامن**: تحديد مجالات الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الاسلامي التي يتم بموجبها إصدار الصكوك مثل الإيجار أو المضاربة أو المرابحة أو السلم أو المشاركة. (فاتح و غزازي، 2024، صفحة 30)

الرقابة الشرعية للصكوك الاسلامية:

يعتبر وجود هيئة للرقابة الشرعية على الصكوك للتأكد من إلتزامها بالضوابط الشرعية هو العامل الأهم في مدى مصداقية تلك الصكوك من الناحية الشرعية لدى جمهور المتعاملين.

أمَّا دور الهيئات الشرعية في إنشاء صكوك للاستثمار، فهو شرط أساسي للسماح بالتعامل بتلك الصكوك؛ لأن من مهام تلل الهيئات مراعاة توفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلة الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك وبعد الاعتماد تعرض على هيئات الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى شرعيتها من عدمه.

فللهيئات الشرعية دور مهم جدا في التوجيه عند إنشاء الصكوك، بالإضافة الى دورها الرقابي في المراجعة والتدقيق حتى تكون تلك الصكوك ذات مصداقية شرعية.

إن صلاح الصكوك من الناحية الشرعية مرتبطا إرتباطا وثيقا بصلاح نظام الرقابة الشرعية التي يجب أن يخرج عن نطاق الشكليات إلى التركيز على الجوهر والمضمون لتكون الرقابة على الصكوك ليس صكا شكليا لإصباغ الشرعية عليه؛ بل رقابة فعلية متكاملة تمتد الى الفترة السابقة لإصدار هذه الصكوك وفي مقدمة ذلك المشاركة في إعداد وصياغة نشرات الإكتتاب، فضلا عن الرقابة المتلازمة لإصدار وتداول هذه الصكوك للتأكد من خضوع الإصدار والتداول للأحكام الشرعية المنظمة لذلك من حيث كون الموجودات نقودا أو ديونا أو أعيانا أو منافع أو خليطا من

ذلك، إضافة إلى الرقابة اللاحقة من خلال تقويم الناحية الشرعية للصكوك بصفة دورية، والكشف عن مواطن القوة وتدعيمها، ومواطن الخلل الشرعي ومعالجتها .

وقد حرص المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على التأكيد على ذلك في توصياته بذات الخصوص؛ حيث جاء فيها(يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكلة الصكوك؛ بل يجب تدقق العقود و الوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقا للمعايير الشرعية، وأن يتم إستثمار حصيلة الصكوك وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية). (دوابه أ.، 2009، صفحة 146-148)

ثانياً: آليات تداول الصكوك الاسلامية

❖ قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي والتي لها علاقة بتداول الصكوك:

1) قرار رقم30(4/3) بشأن سندات المقارضة وسندات الإستثمار.

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي**.....قرر مايلي:**

....الصورة المقبولة شرعا لسندات المقارضة بوجه عام لابد أن تتوافر فيها العناصر التالية:

أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للإكتتاب بإعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

9) إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ومازال نقودا فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
10) إذا أصبح مال القراض ديونا تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.
11) إذا كان مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا لمتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع، أما إذا كان الغالب نقودا فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة، وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليا وفي سجلات الجهة المصدرة...

وعليه يجوز تداول صكوك المقارضة في سوق الأوراق المالية بضوابط شرعية خاضعة لإرادة المتعاقدين وفقا لقاعدة لا ضرر ولا ضرار.

2) قرار رقم 137(15/3) بشأن صكوك الإجارة:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بعد إطلاعه على البحوث الواردة الى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، وبعد إستماعه الى المناقشات التي دارت حوله قرر مايأتي:

12) تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة الى أوراق مالية(صكوك) يمكن أن تجرى عليه عمليات التبادل في سوق ثانوية....
13) يجوز إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلا لعقد الإيجار كعقار، طائرة، باخرة ونحو ذلك، مادام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقة مؤجرة من شأنها أن ترد عائدا معلوما.
14) يجوز لمالك الصك أو الصكوك بيعها في السوق الثانوية لأي مشتر، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساويا أو أقل أم أكثر من الثمن الذي إشترى به، وذلك نظرا لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق، حيث أجاز القرار صكوك الإجارة على إطلاقه دون التطرق الى بيع وتداول صكوك حق المنفعة والاجارة الموصوفة بالذمة واللذان يتبعان الى صكوك الاجارة حكما وعليهما خلاف فقهي في مسألة التداول والراجح عدم جواز تداولهما بأنهما تختصان بأعيان غير معينة وموصوفة في الذمة وبالتالي تلحق بحكم الديون حكما.

بالإضافة الى قرارات أخرى جاءت في دورات لاحقة في المجلس كلها تجيز تداول الصكوك الاسلامية ولكن بجملة من الضوابط والتوجيهات لتجنب الوقوع فيما يخالف أحكام الشريعة كبيع الدين بالدين والتعامل بالربا أو بيع ما لا يملك.

❖ قرارات هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

سوف نتكلم في هذا الجزء عن معيار الإستثمار رقم (17)، علما أن المعايير الأخرى لها علاقة غير مباشرة بموضوع
الصكوك ومنها المعيار رقم(9)و الإجارة المنتهية بالتمليك والمعيار (12) الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة.....
المعيار الشرعي رقم (17)صكوك الإستثمار تداول صكوك الإستثمار وإستردادها .

15) يجوز تداول صكوك الإستثمار وإستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية مرابحة من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدأ النشاط ، أما قبل بدأ النشاط فتراعى الضوابط الشرعية لعقد الصرف ، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع الصكوك بثمن مؤجل.
16) في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك بشراء مايعرض عليه من هذه الصكوك بعد إتمام عملية الإصدار بسعر السوق ولا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الإسمية للصك.

17) يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
18) يجوز تداول الصكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود بإستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
19) يجوز إسترداد ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الإسترداد لكن يشترط لا يكون هذا مشروطا في نشرة الإصدار.
20) لا بجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
21) يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
22) لا يجوز تداول صكوك السلم.
23) لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.
24) يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
25) يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل فلا يجوز تداو الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع والثمر.
26) لا يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس. (رشيد و نورين، 2022، صفحة 176-177)

المطلب الخامس: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

أولاً: أنواع مخـــــاطر الصكوك الإسلامية

1) المخاطر الكلية:

وتمثل مجموع المخاطر التي ترتبط بالسوق المالي أو الإقتصاد الوطني ككل ونذكر أهمها:

- ✓ **الأوضاع السياسية**: السائدة سواء تعلق الأمر بالاستقرار السياسي والأمني أو أسلوب انتقال السلطات والعلاقات السياسية والدولية.
- ✓ **السياسات النقدية**: كيفية تجاوبها مع المتغيرات، وحرية تحويل النقد، وانتقال الأموال واستقرار قيمة العملة.
- ✓ **السياسات المالية المطبقة:** من خلال معرفة مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة،

وإدارة السياسة الضريبية.

- ✓ **السياسات الاقتصادية**: فهي تبرز مدى تحسن مؤشرات الدخل الوطني، وميزان المدفوعات، وتنمية التجارة الخارجية، وكذا الاطلاع على الخطط الاقتصادية.
- ✓ **مخاطر السوق:** كثير من الاقتصاديين يعتبرون أن مخاطر السوق هي من المخاطر الكلية إلا أننا نرى أن هذه المخاطر في أغلبها هي من المخاطر الكلية لكن قد يكون هناك جزءا منها قد يتمكن المدير الجيد أن يحتاط لها مسبقا خاصة إذا تعلق الأمر بسعر الصرف وبالوازع الديني عندما يتعلق الأمر بسعر الفائدة. ويمكن أن نميز بين مختلف المخاطر السوقية كما يلي:

27) مخاطر سوق المال
28) مخاطر سعر الصرف
29) مخاطر التضخم
30) مخاطر سوق الأصول الحقيقة
31) مخاطر سعر الفائدة
32) مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية

2) المخاطر الخاصة: يمكن تقسيمها الى مجموعات**:**

- ✓ **مخاطر المخالفات الشرعية:** من أهم المحاذير والمخالفات التي يمكن أن تؤثر على صفة الإسلامية وتسيئ إلى سمعة الصكوك هي:

33) خطر الوقوع في الربا سواء بإسمها أو تحت أي مسمى آخر يؤدي إليها.
34) خطر استخدام حصيلة الصكوك في تمويل أنشطة محرمة شرعا.
35) إعتماد الممارسات اللاأخلاقية من خيانة وتبذير وتدليس وغرر....الخ
36) عدم إخراج الزكاة عند الاستثمار في المشروع.
37) عدم احترام الآليات الاستثمارية الخاصة بكل صيغة تمويلية كالمضاربة في صكوك المضاربة والمغارسة في صكوك المغارسة....الخ.
38) المخاطر القانونية التي تكم في النظم والتشريعات القانونية التي قد تكون الكثير من بنودها لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

- ✓ **المخاطر الإئتمانية:** تتمثل المخاطر الإئتمانية في عدم وفاء الطرف الآخر أو عدم قدرته على تنفيذ إلتزاماته المتفق عليها في العقد وقد تنتج هذه المخاطر عادة بسبب الإختيار الغير الموفق لنوع العميل، وتبرز هذه المخاطر في عدم التزامه بالعمل المسند إليه اذا تعلق الأمر بصكوك المضاربة ،المشاركة، المزارعة، المساقاة، المغارسة، والاستصناع، كما قد تتمثل في رجوعه عن الانفاق القاض باستلام السلعة المشتراة-إذا لم يكن الوعد غير ملزم-في حالة صكوك المرابحة، أو عند استلام السلعة المستصنعة إذا تعلق الأمر بصكوك الإستصناع-في حال لم يكن العقد غير ملزم-، كما قد يكون تأخير أو عدم سداد الأقساط أو الإيجار في موعده في حالة صكوك المرابحة أو الإجارة أو عدم الإلتزام بتسليم السلعة أو المنتج المتفق عليه في صكوك السلم و الإستصناع سواء تعلق الأمر بالمواصفات المتفق عليها أو التأخير في تسليمها، وتعتبر المخاطر

الائتمانية من المخاطر الخاصة التي يمكن تجنبها خلال الاختيار الجيد للعميل ذي السمعة الحسنة لتفادي كل المخاطر المذكورة في هذا الشق.

- ✓ **المخاطر التشغيلية:** تتمثل المخاطر التشغيلية في تلك المخاطر الناتجة عن الأداء السلبي والأداء المنخفض للأصول الممثلة بواسطة الصكوك الصادرة عنها، باعتبار أن الصكوك تكون قائمة على أصول معينة وبالتالي فإن العائد المرتفع للصكوك ما هو إلا العائد الناتج عن التشغيل الكفء لهذه الأصول، إلا أنه في حالات كثيرة قد تنتج خسائر عند تشغيل هذه الأصول يتحملها طبعا حملة الصكوك، وتكون ناتجة عن عدة مخاطر قد تكون متعلقة بالأصل نفسه، كنوع البذور في المزارعة أو سوء الأداء للآلة المؤجرة في الإجارة ...إلخ ولسوء الإدارة والعاملين و عوامل أخرى خارجية تؤثر على أداء الأصل.
- ✓ **مخاطر الصيغ التمويلية:** هناك مجموعة من المخاطر الأخرى تكون متعلقة بنوع الصك والصيغة التعاقدية التي يمثلها ونذكر على سبيل المثال: التأخر في دفع الأقساط في حالة الإجارة والمرابحة واستصناع و السلم، ومخاطر التخزين والنقل في الإستصناع والسلم وصكوك المزارعة ، سوء إدارة المشروع حالة المضاربة والمشاركة والوكالة....الخ. (تبري، 2015، صفحة 325/323)

ثانيا: خطوات إدارة مخاطـــــر الصكوك الإسلامية

يتطلب المنهج العلمي في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية القيام بالخطوات الآتية:

- **تحديد المخاطر:** أولى الخطوات في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، هو تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر إئتمان أو مخاطر سوق من مخاطرسلع وخدمات وسعر صرف وسعر فائدة وتضخم، أو مخاطر تشغيل ، أو مخاطر شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر، مع ملاحظة أهمية أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة ، مع تفهم المخاطر على مستوى كل عمل إستثماري وعلى مستوى المنشأة ككل.
- **تقييم المخاطر:** يتستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر، فيعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على إحتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقا لجسامتها، من حيث كونها مخاطر مرتفعةHigh risk ، أو متوسطة Moderate Risk، أو ضعيفة Low Risk، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعاون معها.
- **دراسة وإختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر:** وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، وإتخاذ القرار اللازم بإختيار البديل المناسب سواء بتجنب تللك المخاطر ، أو توزيعها ، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال؛ فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف ن إجراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في اتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر ، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف الترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية .

تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات الازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ. (دوابه أ.، الصكوك الاسلامية بين النظرية و التطبيق، 2009، صفحة 124/123)

المبحث الثـــــــــــاني: عموميـــــــــات حول عجز الموازنة العامة

الميزانية العامة للدولة هي مخطط مالي تعده الحكومة سنويا، والهدف منه هو تقدير الإيرادات والنفقات العامة لتحقيق النمو الإقتصادي، إلا أنها لا تخلو من الإختلالات في العجز الموازني يعتبر مشكلة إقتصادية تعاني منها العديد من الدول.

المطلب الأول: الموازنة العامة للدولة

أولاً: مفهوم الموازنة العامة وخصائصها

❖ مفهوم الموازنة العامة:

الموازنة العامة عبارة عن وثيقة رسمية مصادق عليها من قبل البرلمان في الدول تهدف إلى تقدير النفقات العامة والإيرادات العامة لتغطية هذه النفقات عن فترة ممقبلة.

ترى الأجهزة التنفيذية وكثير من المؤلفين تعبير "الموازنة العامة" أكثر دلالة وإنطباقا على التوازن من التعبير والتسمية الشائعة "الميزانية العامة" ولعل الهدف من وراء هذا التعديل هو إيضاح الفرق بين الميزانية العامة للدولة والميزانية المعروفة في المشروعات التجارية.

إلا أنه قد وردت عدة تعريفات للموازنة العامة للدولة يمكن تلخيصها كما يلي:

1) هي بيان تقديري لنفقات الحكومة وإيراداتها خلال فترة قادمة محددة الزمن وإيجازة هذا البيان من السلطة العامة.
2) تقدير مفصل ومعتمد لنفقات الحكومة وإيراداتها لمدة سنة مالية مقبلة ويصدر سنويا قانون يربطها وذلك بعد اعتماد السلطة التشريعية.
3) تقدير مفصل ومعتمد لنفقات الدولة وإيراداتها لمدة مقبلة من الزمن، وهي الأداة الرئيسية التي تستخدمها السياسة المالية لتحقيق الرفاهية والنمو الاقتصادي والعدالة الاجتماعية.

إذن فلموازنة العامة للدولة ماهي إلا الأرقام التقديرية المعتمدة لمصروفات الدولة و إيراداتها لمدة معينة قادمة تكون عادة سنة، فهي تشمل جميع النفقات العامة التي تسمح للحكومة بإنفاقها في شتى المجالات كالخدمات العامة والأمن والدفاع والعدالة والمشروعات الإنتاجية...إلخ. (عيسى، صفحة 21/20)

❖ خصائص الموازنة العامة:

1) الموازنة العامة هي تقدير مفصل للنفقات والإيرادات العامة، فهي بالتالي تختلف عن الميزانية الختامية التي تعبر عن أرقام فعلية، فهناك نفقات لا يكمن تقديرها بدقة، وكذلك إيرادات بصعب تحديدها، هذا ولا يمكن أيضا معرفة المبالغ التي ستحصل فعلا خلال السنة لأن هناك عوامل لا يمكن التحكم فيها مثل العوامل الإدارية والسياسية.

2) الموازنة العامة تكون لمدة زمنية معينة، فلا يمكن تقدير النفقات والإيرادات لفترة غير محددة، اصطلح معظم الدول على جعلها سنة وليس أقل من ذلك، لأن أعمال تحضير الموازنة ودراستها والتصويت عليها يتطلب مجهودا كبيرا ووقتا ليس بالقصير.
3) الموازنة العامة تصدر بموافقة السلطة التشريعية وإقرارها، وهذا يعني أنه لا يجوز للسلطة التنفيذية لا تنفق أي مبلغ من المال قبل الحصول على إذن من السلطة التشريعية، أي هي التي تمنح السلطة التنفيذية الإذن المسبق بالإنفاق وجباية الإيرادات وينتهي الإذن بإنتهاء السنة المالية والدور المالية.
4) الموازنة العامة تعكس أهداف الدولة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، وقد ازدادت هذه الأهمية بتطور دور الدولة وزيادة نشاطها الاقتصادي والاجتماعي، فهي أداة أساسية لتحقيق الأهداف المختلفة وكذلك هي الإطار المنظم للسياسة المالية، بالإضافة على أنها برنامج سياسي يعكس الأهداف و الاتجاهات السياسية للسلطة الحاكمة. (عيسى، صفحة 22/21)

ثانياً: مكونات الموازنة العامة

- **الإيرادات العامة:** تعرف الإيرادات العامة بأنها "مجموع ما تحصل عليه الدولة من موارد، سواء أكانت نقدية أم عينية، منتظمة أو غير منتظمة وبالمقابل أو بدون مقابل"، فهي الأموال التي تحصل عليها الدولة بصفتها السيادية متعددة المصادر كالرسوم على الممتلكات والخدمات، والضرائب بأنواعها وأشكالها، وذلك لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والمالية.
- **النفقات(المصروفات)العامة:** تعرف النفقات العامة بأنها المبالغ النقدية التي تقوم بإنفاقها الدولة أو إحدى المؤسسات العامة وذلك من أجل إشباع الحاجات العامة وتحقيق الصالح العام.
- **الدين العام:** يعتبر العجز الحاصل في الموازنة سبب اللجوء للدين العام ، ويعزي هذا العجز إلى إنخفاض الإيرادات العامة أو زيادة النفقات العامة . (سمارة، أحمد سفيان جيئ عبد الله، و قمر الزمان بن نور الدين، 2018، صفحة 8/7)

ثالثاً: قواعد الموازنة العامة

1) **قاعدة السنوية:** يقر النظام المالي الإسلامي قاعدة سنوية الموازنة، إنطلاقا من كون معظم الإيرادات والمصروفات العامة في النظام المالي الإسلامي ذات طابع سنوي، غير أنه يمكن الخروج على هذه القاعدة عند إقتضاء الظروف بتعجيل الزكاة، أو بالإقتراض عند الحاجة.

لذلك يمكن القول أن الأصل في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي هو مبدأ السنوية في تحصيل الإيرادات وإنفاقها، مع جواز الخروج عن هذا المبدأ في بعض الأمور إذا اقتضت المصلحة ذلك.

2) **قاعدة التخصيص:** إن الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي تقوم ابتداء على قاعدة التخصيص نظرا لطبيعة الإيرادات التي ربطت بإنفاق معين، أما الإيرادات الأخرى غير محدودة المصارف فإن الأخذ بقاعدة عدم التخصيص ممكنة.

وتظهر أهم مبررات التخصيص في الفكر المالي الإسلامي بما يتفق وأغراض التنمية الاقتصادية كما يستجيب لتحقيق أعلى كفاءة من استخدام المال العام، كما نضمن لقاعدة التخصيص أن يكون الضمان الاجتماعي في مقدمة أغراض الإنفاق العام.

3) **قاعدة التعدد:** إن طبيعة تخصيص بعض الإيرادات بمصارف محددة في الاقتصاد الإسلامي جعلت ضرورة أن تكون هناك ميزانيتان على الأقل إحداهما هي الميزانية الأساسية للدولة، والأخرى هي ميزانية الضمان الاجتماعي (الزكاة)، وبالتالي فإن الأصل في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي هو التعدد، والحد الذي يقف عنده التعدد هو تحقيق المصلحة.

4) **قاعد التوازن:** إن المتتبع للفكر المالي الإسلامي يدرك أنه لم يكن يلتزم بمبدأ توازن الموازنة، بل كان احتمال العجز والفائض قائما فيها، غير أن حالات العجز والفائض التي عرفتها الدولة الإسلامية تختلف عن تلك الحالات التي رفضها الفكر التقليدي ، لأنه لم تكن مقصودة للتأثير على حجم النشاط الإقتصادي ، بل هي حالات عجز أو فائض فعلي يحدث نتيجة تفاوت الإيرادات والنفقات العامة. (صبرينة، صفحة 113/112)

رابعاً: أهداف الموازنة العامة

تتمثل أهم غايات وأهداف الموازنة العامة للدولة فيما يلي:

- **التوزيع الأمثل للدخل:** ينقسم التوزيع الأمثل للدخل إلى نوعين:

النوع الأول هو التوزيع الوظيفي، والذي تجنيه عناصر الإنتاج المختلفة "كالأجور والرواتب والأرباح والفوائد والريع البترولي" من الدخل الوطني، أما النوع الثاني من توزيع الدخول فهو الدخل الشخصي، والذي يقصد به توزيع الدخول بين فئات المجتمع، ويكمن إعادة الدخل الوطني باستخدام الموازنة في السياسة الضريبية وزيادة الإنفاق والنفقات التحويلية من خلال ما تقدمه الدولة من خدمات مجانية أو شبه مجانية، والأخيرة لا شك أنها ترفع من الدخول الحقيقة للأفراد المستفيدة من تلك الخدمات.

- **تخصيص الموارد**:(تستعمل السياسة المالية في مجال تخصيص الموارد على حسن توجيه وتخصيص الموارد التي يلاحظ فيها قصر النظر من جانب الأفراد)، وأيضا تعمل على زيادة الكفاءة الاقتصادية بإعادة تخصيص الموارد عن طريق تقديم المعونات وتخفيض الضرائب على السلع الضرورية ورفع الضرائب على السلع الكمالية مما يؤدي إلى تنظيم الإنتاج وترشيد الاستهلاك من غير إسراف ولا تبذير.

- **تحقيق التنمية الاقتصادية:** مضمون التنمية الاقتصادية هو زيادة العناصر الإنتاجية المستخدمة في النشاط الاقتصادي من خلال رفع مستويات التشغيل وزيادة الكمية المتاحة من الموارد النادرة ورفع مستوى الإنتاجية ورفع الكفاءة العملية الإنتاجية، ومن أبرز مصادر تمويل

التنمية الاقتصادية المدخرات الحكومية والدين العام، فتنتج المدخرات الحكومية نتيجة زيادة الإيرادات العامة عن النفقات العامة.

- **تحقيق الاستقرار الاقتصادي:** تلعب السياسة المالية دورا هاما في علاج التقلبات الاقتصادية، ومن أبرز أهدافها تحقيق مستوى مقبول في مستويات الأسعار والتوظيف وفي رفع مستويات الإنتاج، وكذلك تعتبر السياسة المالية من أهم الوسائل التي تتخذها الدولة لتصويب وتقويم أوضاعها الاقتصادية كالتضخم والكساد والركود والبطالة. (سمارة، أحمد سفيان جيئ عبد الله، و قمر الزمان بن نور الدين، 2018، صفحة 13/12)

المطلب الثاني: العجز في الموازنة العامة للدولة وأسبابه

أولاً: مفهوم عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي

العجز في اللغة: يأتي" بمعنى الضعف، فيقال عجز عن الشيء عجزاً إذا ضعف ولم يقدر عليه"، أما اصـــطلاحاً: فإن عجز الموازنة العامة يعني:

1) تلك الحالة التي يكون فيها الإنفاق العام أكبر من الإيرادات العامة، حيث تعجز الإيرادات العامة عن تغطية النفقات.
2) "فائض النفقات النهائية على الإيرادات النهائية".
3) "الوضعية التي تكون فيها النفقات العامة أكبر من الإيرادات العامة".
4) "رصيد موازني سالب بحيث نفقات الدولة تكون أعلى من إيراداتها". (داودي و صبرينة كردودي، 2014)

وبالتالي يمكن القول بأن المفهوم العام لعجز الموازنة العامة للدولة يمثل الفرق بين جملة النفقات الحكومية والإيرادات الحكومية، غير أن تحديد طبيعة مكونات كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة هو الذي يسمح بوجود مقاييس مختلفة باختلاف الغرض المراد العجز المالي من أجله.

ثانيا: أسباب العجز في الموازنة العامة للدولة

يمكن حصر مسببات عجز الميزانية العامة في مجموعتين كالتالي:

أ- **العوامل الدافعة إلى زيادة الإنفاق العام**: تتمثل في:

- زيادة النفقات العامة في أوقات الأزمات خاصة أزمة الكساد، يؤدي إلى التأثير مباشرة في الدخل الوطني.
- زيادة حجم الدولة وتدخلها في الحياة الاقتصادية.
- الظروف الطارئة مثل وقوع الكوارث الطبيعية كالزلازل والفيضانات.
- أثر التضخم، أو التدهور في القوة الشرائية للنقود.
- زيادة نفقات الخدمة المدنية خاصة الرواتب والأجور وتزايد الإنفاق العسكري.
- شيوع ظاهرة التبذير والإستهلاك العشوائي غير الهادف.

ب- **العوامل المؤدية إلى تراجع الإيرادات العامة:** تتجلى هذه العوامل بشكل بارز في دول العالم الثالث حيث يمكن أن نلاحظ ما يلي:

- ضعف الطاقة الضريبية، وتقاس بنسبة حصيلة الضرائب إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- إرتفاع درجة التهرب الضريبي الناجم عن اتساع حجم الإقتصاد الموازي من جهة، وضعف تأهيل الإدارة الضريبية من جهة أخرى.
- اعتماد الضرائب على أوعية غير مستقرة كأسعار المواد الأولية، وهو ما يعمل على عدم إستقرار الإيردات العامة،
- كثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية دون أن يقابلها توسع في أوعية ضريبية.
- من الأسباب التي ساعدت على تراجع الإيرادات العامة في الإقتصاد الإسلامي توقف وإنقطاع بعد عناصر الإيرادات العامة التي كانت تعتمد عليها الدول الإسلامية لتمويل نفقاتها العامة، كإهمال جمع الزكاة وتوقف خمس الغنائم في عصرنا الحالي بسبب توقف الفتوحات الإسلامية. (لقوي، 2020، صفحة 29)

المطلب الثالث: أنواع العجز في الموازنة

1) **العجز الجاري:** ويعبر عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يتبقى تمويله بالإفتراض ويقاس ذلك من خلال إظهار الفرق الإجمالي من مجموع أنواع الإنفاق و الإيرادات لجميع الهيئات الحكومية مطروحا منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة من سنوات سابقة.
2) **العجز الشامل:** هو عبارة عن الفرق السالب بين إجمالي النفقات العامة مشتملة لمدفوعات الفوائد وغير مشتملة على مدفوعات إمتلاك الديون الحكومية، وبين الإيرادات الحكومية متضمنة الإيرادات الضريبية وغير الضريبية، وغير مشتملة على الدخل من الإقتراض فهذا النوع من العجز يشمل الجهاز الحكومي وجميع الهيئات الحكومية المختلفة.
3) **العجز الأساسي:** يشكل العجز الجاري بناءاً على مفهوم فوائد الديون غير أن الديون هي في حقيقة الأمر من قبيل الماضي وبالتالي فإن الفوائد المفروضة هي لا تتعلق بالوقت الحالي، ومن هنا يعمل العجز الأساسي على إستبعاد هذه الفوائد.
4) **العجز الهيكلي:** يحاول هذا النوع من العجوزات بإزالة الأثر العوامل المؤقتة التي يمكن أن تؤثر على الموازنة العامة للدولة والتي هي عبارة عن عوامل طارئة أو مؤقتة يمكن أن تؤثر على الموازنة العامة مثل تغيرات الأسعار. (طيب و أحمد قداري، 2020، صفحة 75)

المطلب الرابع: مصادر تمويل عجز الموازنة العامة

1) **المصادر الجبائية:** تعتبر أحد أهم مصادر تمويل عجز الموازنة العامة، وذلك بسبب ثبات حصيلتها نسبيا وكذا دورية تحصيلها، وتشمل هاته المصادر الجبائية مايلي:

- **الضرائب:** تعرف الضريبة على أنها مساهمة نقدية تفرض على المكلفين بها حسب قدرتهم التساهمية والتي تقوم عن طريق السلطة بتحويل الأموال المحصلة وبشكل نهائي دون مقابل محدد، نحو تحقيق الأهداف المحددة من طرف السلطة العمومية. فالضرائب تعتبر أهم أداة من أدوات تمويل العجز الموازيني، من خلال تشعب تنظيمها الفني، الذي أمدها بنسب مختلفة وتواريخ تسديد متفرقة، توفر للإقتصاد سيولة دائمة موزعة خلال كل السنة المالية، فالضريبة على القيمة المضافة تحصل بعد كل نشاط للمكلف، بينما تحصل الضريبة على الدخل الإجمالي

أو الضريبة على أرباح الشركات في آخر السنة المالية فتعتبر موردا للموازنة العامة تبدأ بها السنة المالية الجديدة.

- **الرسوم:** الرسم هو مبلغ من النقود يدفعها الفرد إلى الدولة، أو غيرها من الهيئات العامة ، جبرا، مقابل خدمة معينة تؤديها له، تحقق في آن واحد نفعا خاصا بمن ينتفع به بالإضافة إلى نفع عام يعود على المجتمع من جراء أدائها. وباعتبار أن العجز الموازيني هو عبارة عن زيادة في النفقات مقابل نقص في الإيرادات فإن الدولة لم يحدث لها عجز أولا من خلال توسعها في الخدمات للأفراد مما ينتج عنه زيادة في حصيلة الرسوم، فإذا زاد العجز الموازيني قابله بالضرورة زيادة في الرسوم.

2) **المصادر الإئتمانية:** يعبر مفهوم الإئتمان عن وجود ثقة بين طرفي العقد الذي موضوعه مبلغ مالي يدعى القرض، وتعد أهم أنواع القروض المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة ما يلي:

- **القروض العامة:** هي المبالغ النقدية التي تستدينها الدولة أو إحدى الهيئات العامة الأخرى، من الأفراد أو من الهيئات الخاصة أو العامة الوطنية، مع احترام شروط العقد. وتلجأ الدولة للقروض العامة كمصدر من مصادر تمويل عجز موازنتها، لعدة اعتبارات لعل أهمها:

- لتمويل المشاريع الضخمة التي تحتاج إلى نفقات كبيرة تفوق الموارد السنوية للدولة؛
- لتمويل نفقات تنموية عسكرية ضخمة

- **القروض الخارجية**: هي القروض التي تصدرها خارج حدودها الإقليمية ويكتتب فيها الأفراد أو الهيئات الخاصة، أو العامة أو الأجنبية أو حتى بعض المنظمات الدولية المتخصصة، وعادة ما يتم الإكتتاب في هذه القروض بالعملات الأجنبية. وتلجأ الدول للقروض الخارجية عندما تكون السوق المالية الداخلية عاجزة عن توفير الأموال اللازمة، وكذلك عندما تعاني من عجز في مدفوعاتها الخارجية وتحتاج لعملات أجنبية لسد هذا العجز.

- **التمويل التضخمي:** هو عبارة عن إصدار النقود الورقية من طرف السلطة النقدية غالبا ما تكون في البنك المركزي وتتم عملية الإصدار النقدي وفقا لعدة معايير لعل من أهمها الحالة الإقتصادية ومدى قدرة الإقتصاد على تحمل الكتلة النقدية الإضافية. وتؤدي هذه الوسيلة إلى زيادة عرض النقود زيادة لا تتناسب مع الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي , مما يدفع المستوى العام للأسعار الى الارتفاع، وفي هذه الحالة تتمكن الحكومة من أن تعبئ قدرا من الموارد مساويا لحجم العجز بالموازنة عن طريق تحويل الموارد إليها بشكل إجباري ورغم ان هذه الوسيلة قد تبدو سهلة وميسرة للسلطة إلا أنها في الحقيقة ذات كلفة وخيمة حيث ينجم عنها التضخم . (عيجولي، 2019، الصفحات 315-316)

المطلب الخامس: أهم أنواع الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة

❖ **شهادات المقارضة(المضاربة):** يمكن أن تستخدم الدولة لتغطية جزء من موازنتها العامة سندات المضاربة بدلا من سندات الخزينة، لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها العام، ويمكن

إعتبارها مناسبة في تمويل المشروعات التي من طبيعتها أنها ذات عائد أو ربح، وكذلك مشروعات إنتاج السلع والخدمات القابلة للبيع في السوق، بحيث تقوم الحكومة ممثلة في إجدى مؤسسات القطاع العام بإصدار كمية من هذه الصكوك وطرحها للإكتتاب العام لتمويل مشروع أو توسيعه.

- **تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق صكوك المشاركة:** يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها وإستثمار الحصيلة في المشاريع المدرة للدخل والإيراد، على سبيل المثال محطات توليد الطاقة، محطات تحلية المياه والموانئ وغيرها، للإشارة في إن هذه الصكوك لا ترتب على الدولة إلتزامات ثابتة إتجاه الممولين لأنها تعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- **التمويل عن طريق الإجارة:** وهي عبارة عن سندات تصدر من الحكومة أو أحد أجهزتها تمثل مستندات ملكية مرتبطة في أدوات وآلات ومعدات وأصول ثابتة وتجهيزات أو عقارات للحائزين عليها، ويمكن للدول إستئجارها وإصدار سندات ملكية أعيان مؤجرة للتداول لمالكيها، وما يهمنا هنا هو إجارة الأعيان والتي يمكن استخدامها في التمويل الحكومي بأسلوبين، يتمثل الأسلوب الأول في أن الحكومة بدلا من أن نقترض بفائدة لإنشاء مبنى تقوم بإصدار سندات إجارة تجمع بموجبها الأموال اللازمة من ذوي الفائض وتنشأ بها المبنى ويكون مملوكا لحملة السندات، وتتعهد هي بأن تستأجر المبنى بمبلغ معين يمثل عائد على السندات، في حين يتمثل الأسلوب الثاني في نظام التأجير التمويلي أو المنتهي بالتمليك، والذي بموجبه تتفق مع ممول لإنشاء المبنى وإستئجاره ومنه مدة من الزمن، ثم تنتقل ملكيته في نهاية المدة إلى الحكومة.
- **التمويل عن طريق المرابحة:** يمكن لصكوك المرابحة أن تسهل على الدول تمويل بنود الموازنة المتعلقة بشراء السلع، المستلزمات، المعدات، وسائل النقل والإستهلاكات عن طريق المرابحة مع البنوك الإسلامية وغيرها، ويمكن تمويل المرابحات إلى صكوك ذات إستحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها. (شردود و نور الدين جليد، 2023، الصفحات 93-94)

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل إطاراً نظرياً حيث تم فيه استعراض أهم المفاهيم الأساسية:

في المبحث الأول تعرفنا على أداة تمويلية واستثمارية مهمة في الاقتصاد الإسلامي، ألا وهي الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. والتي يتم إصدارها بناءاً على عقود شرعية مثل: المشاركة، المرابحة، المضاربة...إلخ

وفي المبحث الثاني، تطرقنا لعرض عموميات حول عجز الموازنة العامة ومصادر تمويل هذا العجز مما يفرض على الدولة البحث على طرق لتمويله، ومن أهم هذه الطرق هي صناعة الصكوك الإسلامية التي تعد محركاً رئيسياً للتمويل الإسلامي وكذا باعتبارها أداة مرنة للدول التي تعاني من عجز الميزانية.

بناءاً على هذا الإطار النظري، فإن الصكوك الإسلامية يمكن أن تعتبر آلية تمويلية فعالة وبديل واعد يساهم في معالجة العجز الموازني مقارنة بالأدوات التقليدية الأخرى، وهذا ما سيتم تحليله في الفصل القادم من خلال دراسة حالة الجزائر في إصدار الصكوك الإسلامية لتقييم مدى فعاليتها كأداة لتمويل العجز في الميزانية خلال الفترة من 2019إلى 2024.

الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية: دراسة حالة الجزائر 2019-2024

تمهيد:

تعتبر الجزائر من الدول الريعية التي واجهت خلال السنوات الأخيرة عجزاً كبيراً في ميزانيتها العامة، وكان ذلك نتيجة لتقلبات أسعار النفط وزيادة النفقات العامة ، بحيث لجأت الحكومة لعدة استخدامات في إطار تمويل هذا العجز الموازني الحاصل بما في ذلك التمويل غير التقليدي (إصدار النقود) الذي ساهم في تغطية العجز على مدى قصير ليعود بآثار وخيمة تضخمية على الاقتصاد الوطني، وكذلك التمويل الداخلي والخارجي خاصة بعد استنزاف صندوق ضبط الموارد سنة 2017 ، وفي هذا السياق برزت أدوات التمويل الإسلامي وعلى رأسها الصكوك الإسلامية كآلية بديلة وحديثة لتمويل العجل الموازني بطريقة تتوافق مع احكام الشريعة الاسلامية, وقد أثبتت هذه الأدوات نجاحها في عدة تجارب دولية مما جعل الجزائر تفكر في إدراجها بشكل رسمي وتبنيها كأداة تمول بها عجز ميزانيتها العامة.

المبحث الأول: واقع العجز الموازني في الجزائر

المطلب الأول: العجز الموازني في الجزائر وأسبابه

يعد العجز الموازني من أهم التحديات الاقتصادية التي تواجهها معظم دول العالم لما له من انعكاسات على التوازن الاقتصادي، ويعكس هذا العجز الفرق السلبي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة للدولة خلال سنة مالية معينة، حيث يؤدي إلى اختلالات في الموازنة العامة تتطلب البحث عن مصادر تمويل إضافية مثل الاقتراض أو إصدار أدوات دين عام.

أولاً: تطور العجز الموازني في الجزائر خلال الفت رةمن2019 – 2020

الجزائر في السنوات الأخيرة شهدت عجزاً ملحوظاً في ميزانيتها وذلك في ظل تراجع أسعار النفط وتأثيرات الأزمات الاقتصادية العالمية، وكذا باعتبارها دولة تعتمد بشكل أساسي على الإيرادات النفطية والغازية التي تتسم بالتذبذب مما يجعل موازنتها العامة عرضة للاختلالات المالية.

النفقات العامة:

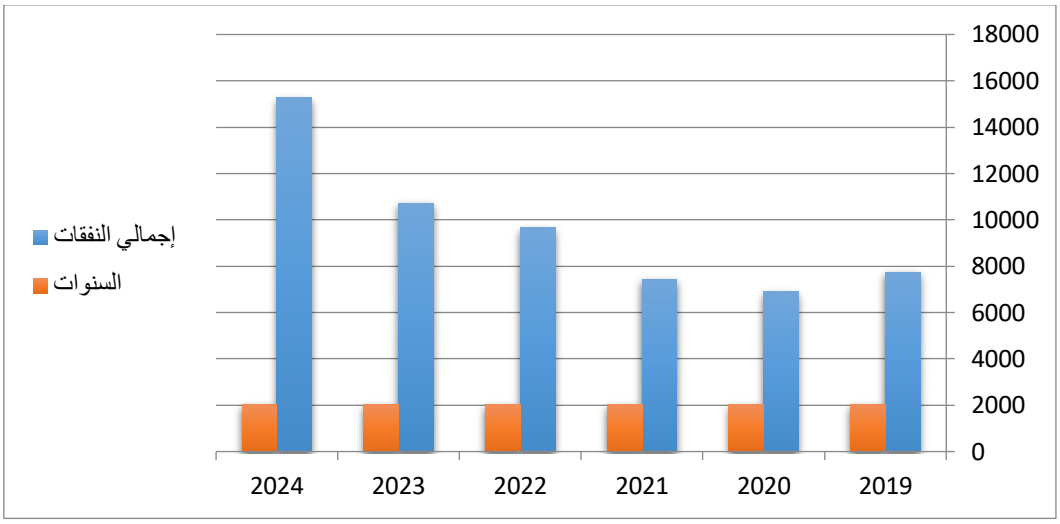
تطور النفقات العامة في الجزائر على مر السنوات كما هو موضح في الجدول أدناه:

جدول 3: النفقات العامة (2019-2020)بالمليار دج.

السنوات	إجمالي النفقات
2019	7725.5
2020	6902.9
2021	7428.7
2022	9660
2023	10718.1
2024	15275.3

المصدر: تقارير البنك المركزي (2019-2024)

شكل 2: تطور النفقات العامة من 2010 إلى 2024.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (01)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن:

إجمالي نفقات الميزانية لسنة 2019 بلغت 7725.5مليار دج، لتشهد إنخفاضاً في السنة الموالية بنسبة 10.8%أي بلغت 6902.9مليار دج.

أما سنة 2021 و2022 فقد تزايدت النفقات العامة حيث بلغت 7428.7مليار دج و9660مليار دج على التوالي.

في سنة 2023بلغت النفقات الكلية 10718.1مليار دج، ليتم تسجيل إرتفاعا آخر في سنة 2024 لتبلغ 15275.3مليار دج.

من خلال الجدول وإحصائيات البنك المركزي بخصوص النفقات العامة الإجمالية للفترة مابين (2019-2024). فنفقات الميزانية لسنة 2019شهدت تصاعداً مستمراً وهذا راجع للسياسات التي وضعتها الحكومة الجزائرية لدعم الاقتصاد والقطاعات الاجتماعية، لتتراجع في سنة 2020وذلك بفعل الأزمات العالمية (كوفيد19) و (النفط) التي كان لها تأثيراً كبيراً على النفقات العامة.

أما سنة 2021 و 2022و 2023نلاحظ إرتفاعاً مستمراً وتصاعد تدريجي للنفقات، ومع هذه الاستمرارية في الاتجاه التصاعدي للنفقات في سنة 2024في ظل إرادة الحكومة لتحقيق التوازن الاقتصادي ودعم الاقتصاد.

الإيرادات العامة:

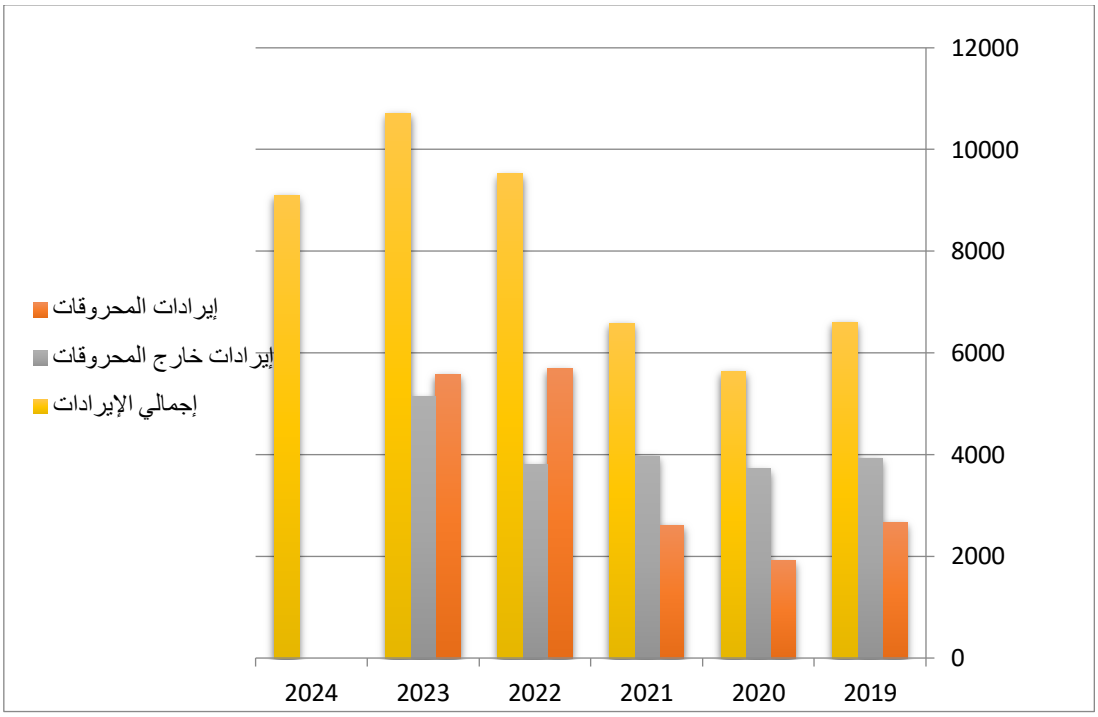
تطور الإيرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (2019-2024)

جدول4 : الإيرادات العامة خلال فترة (2019-2024)بالمليار دينار.

السنوات	إيرادات المحروقات	الإيرادات خارج المحروقات	إجمالي الإيرادات
2019	**2668.5**	**3933.1**	6601.6
2020	**1921.6**	**3719.4**	5640.9
2021	**2609.2**	**3971**	6586.6
2022	**5657.7**	**3809.6**	9524.14
2023	**5577**	**5141.07**	10718.05
2024	_	_	9105.3

المصدر: تقارير البنك المركزي (2019-2024).

شكل3 : الإيرادات العامة من2019إلى2024.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (02)

نلاحظ أن إجمالي إيرادات سنة 2019 بلغ حوالي6601.6مليار دج، ويقابلها إنخفاض بلغ 5640.9مليار دج في سنة 2020بنسبة تقدر ب 14.6% وهذا الإنخفاض كان نتيجة لإنخفاض إيرادات المحروقات سنة 2020، حيث بلغت 1921.6مليار دج وكان إنخفاضاً بنسبة 28 %أما الإيرادات خارج المحروقات فقد بلغت3719.4مليار دج بنسبة إنخفاض تقدر ب 5.4%عن نسبة السنة السابقة، أي تمول من النفقات الكلية 53.9%.

في سنة2021 ارتفعت إيرادات الميزانية ب945.7مليار دج، مقارنة ب2020مسجلة إجمالي قدره 6586.6مليار دج في نهاية 2021 مقابل 5640.9مليار دج نهاية سنة 2020، أي بإرتفاع قدره 16.8%وترجع هذه الزيادة في إيرادات الميزانية إلى إرتفاع إيرادات المحروقات.

فيما يخص إيرادات المحروقات فبعد أن سجلت إنخفاضا بنسبة 28% في السنة السابقة، ارتفعت بشكل كبير بنسبة 35.8%نهاية سنة 2021وذلك أثراً لإرتفاع أسعار المحروقات بنسبة 72.9%فقد بلغت إيرادات المحروقات 2609.2مليار دج مقابل1921.6مليار دج سنة2020, وبلغ إجمالي الإيرادات خارج المحروقات 3719.4مليار دج بزيادة قدرها 60.4%بحيث تمول 53.5%من النفقات الكلية مقابل 53.9 %.

و في 2022 إرتفعت إيرادات الميزانية بنحو 2869.8مليار دج، مقارنة بسنة 2021 مسجلة مجموع 9467.3مليار دج في نهاية سنة 2022مقابل 6586.6مليار دج في نهاية سنة2021 ، بزيادة قدرها 43.5%وهذه الزيادة تعود بشكل رئيسي إلى زيادة الضرائب على المحروقات بزيادة قدرها 3048.5مليار دج مقارنة بالعام الماضي تحت تأثير إرتفاع أسعار المحروقات.

بلغت إيرادات المحروقات 5657.7مليار دج بزيادة قدرها 116.8% كما بلغت الإيرادات خارج المحروقات من إجمالي إيرادات الميزانية 59.8%سنة2022مقابل39.5سنة 2021, وبلغ إجمالي الإيرادات خارج المحروقات لسنة 2022ما يقدر ب3809.6مليار دج مقابل3981.9مليار دج سنة2021،أي بإنخفاض بنسبة4.3%مقارنة بسنة 2021.

وإرتفعت حصتها في إجمالي إيرادات الميزانية الكلية من60.4%إلى 40.2%،وتمول 39.4%من النفقات الكلية مقابل 53.5%في سنة2021وتغطي النفقات الجارية إلا بواقع 50.3%مقابل 72.7%في سنة2021.

في سنة 2023سجل إجمالي إيرادات الميزانية زيادة ملحوظة بنسبة12.54%مقارنة بسنة2022، حيث ارتفعت من9524.14 مليار دج إلى10718.5مليار دج أي زيادة قدرها 1193.92مليار دج، وشهدت الإيرادات خارج المحروقات من الإيرادات الإجمالية تقدما ملحوظاً، حيث بلغت 47.97%في سنة2023مقارنة ب42.17%في سنة2022بزيادة قدرها 5.8%، ورغم إنخفاض حصة إيرادات المحروقات من الإيرادات الإجمالية فإنها لا تزال تشكل الجزء الأكبر من إيرادات الميزانية بنسبة52.03%في سنة 2023مقابل 57.83%في سنة2022.

شهدت إيرادات المحروقات شبه ركود بين سنتي 2022 و2023، حيث إرتفعت من5507.68مليار دج إلى 5576.98مليار دج في سنة2023، مما ساهم بنسبة5.80%فقط في زيادة الإيرادات الإجمالية.

سجلت الإيرادات خارج المحروقات نموا ملحوظا بنسبة 28%في سنة2023مقارنةب 2022حيث إرتفعت إلى5141.07مليار دج وبالتالي زادت حصتها في الإيرادات الإجمالية لتصل إلى 47.97%مقارنة بالسنة التي قبلها.

وفي سنة 2024ستبلغ إيرادات الميزانية ما مقداره9105.3مليار دج بإنخفاض طفيف بنسبة0.82% مقارنة بالإيرادات المقدرة في تنبؤات الإغلاق في سنة2023، نتيجة لتراجع الجباية البترولية (المقيدة في الميزانية) والتي ستبلغ 3512.3مليار دج سنة2024أي إنخفاض بنسبة 8.9%.

بناءاً على الجدول وإحصائيات البنك المركزي المذكورة أعلاه نستنتج أن:

نمو الإيرادات الإجمالية للميزانية إنطلاقا من سنة2019إلى2021كان متذبذباً، وكذا إرتفاعا مستمرا في إيرادات المحروقات لسنة 2019. لينخفض في 2020نتيجة لتراجع أسعار النفط العالمية وتقلص الطلب وكذا انخفاض في الإيرادات خارج المحروقات، بسبب تأثير جائحة كورونا على الاقتصاد العالمي ككل. هذا التأثير المزدوج أدى إلى انخفاض كبير في إيرادات الميزانية سواء العادية أو البترولية.

ثم من سنة2021بدأ تسجيل ارتفاع في إيرادات المحروقات بسبب إرتفاع أسعار النفط وكذا زيادة الإيرادات العامة وإستمر الإرتفاع في كل من سنتي 2022و2023 ومن المتوقع أن يسجل إرتفاعا أيضا في سنة2024.

الموازنة العامة:

الجدول التالي يوضح تطور رصيد الموازنة العامة للفترة (2019-2024) :

جدول5 : رصيد الموازنة (2019-2024).

السنوات	رصيد الميزانية
2019	-1123.9
2020	-1261.9
2021	-842
2022	-192.7
2023	-1003.5

المصدر: تقارير البنك المركزي (2019-2024).

نلاحظ في سنة2019و2020شهدت الميزانية إرتفاعا في العجز بسبب تراجع إيرادات المحروقات ب7.5%سنة 2019 و28% سنة2020، وفي هذه السنة الأخيرة تراجعت النفقات العامة بسبب جائحة كورونا، وهذا التراجع في الإيرادات كان أكبر من نمو النفقات السبب الذي دعى إلى زيادة العجز بقيمة قدرها 1261.6مليار دج.

سجلت المالية العامة سنة2021عجزاً في الميزانية للعام الثالث عشر على التوالي، ومع ذلك أثر إنتعاش أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وتحسن الحالة الصحية انخفض عجز الميزانية منتقلا من 1261.9مليار دج سنة2020إلى842 مليار دج سنة 2021 أي بمعدل 6.9% و3.8%على التوالي، ونتج هذا التحسن في رصيد الميزانية سنة2021 عن الزيادة الهامة في إيرادات الميزانية مقارنة بالنفقات.

تميزت سنة 2022بزيادة كبيرة في إيرادات الميزانية في سياق انخفاض زيادة النفقات، الأمر الذي خلق عجزاً سنويا في الموازنة قدره 192.7 مليار دج، لكن هذا الأخير شهد انخفاضاً كبيراً مقارنة بسنة2021 بنسبة3.8%مقابل 0.7 % سنة 2022.

في 2023 تضاعف العجز المالي ليصل إلى1003.48مليار دج مقارنة بعجز قدره 411.51مليار دج في سنة2022و بذلك إرتفعت نسبة العجز المالي من1.28% في سنة2022إلى 3.08%في سنة2023بسبب تدهور زيادة إيرادات الميزانية.

بالنظر إلى المستويات المتوقعة للإيرادات والنفقات لسنة 2024 سينتقل عجز الميزانية إلى -6170.0مليار دج في سنة2024.

ثانياً: أسباب العجز الموازني

1) تزايد معدلات نمو النفقات العامة: من بين أهم العوامل المساهمة في تزايد معدلات الإنفاق العام نذكر ما يلي:

- الأخد بنظرية العجز المنظم: وهذه النظرية التي تعود إلى النظرية الكينزية، والتي تعمل على استخدام أدوات السياسة المالية في أوقات الأزمات(الكساد)، وذلك من خلال زيادة النفقات العامة لإحداث تأثير مباشر على الزيادة في الدخل الوطني.
- اتساع نطاق نشاط الدولة: يتطلب توجه الدولة لدعم عملية التنمية الاقتصادية إقامة المشروعات الصناعية ذات الأهمية والتي قد يحجم عنها القطاع الخاص بسبب ضخامة رؤوس أموالها، وتوفير البنية التحتية والهياكل القاعدية كشق الطرق، وهذا ما يفسر ظاهرة التزايد المستمر في النفقات العامة للدولة.

2) تدهور قيمة العملة الوطنية: يترتب عن انخفاض قيمة العملة المحلية ارتفاع المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يتطلب زيادة النفقات العامة، والتي تكون زيادة في الدخول الإسمية والتي تعود إلى زيادة الدخول الحقيقية.

3) الإنفاق العام الموجه للخدمات الاجتماعية وتكاليف الحماية الاجتماعية: حيث يتطلب من الدولة توفير قدر مقبول من التعليم والصحة والإسكان والضمان الاجتماعي، إضافة إلى الإنفاق الموجه لدعم أسعار بعض السلع الأساسية وحماية القدرة الشرائية للمواطنين.

4) إرتفاع قيمة المديونية المحلية منها والأجنبية وما ينجر عنها من دفع أقساط الديون وفوائدها وخصوصا مع إرتفاع أسعار الفائدة الدولية.

5) زيادة السكان: من الطبيعي أن يترتب على زيادة السكان ارتفاع الإنفاق العام، حيث يتوجب على الحكومة التوسع في الإستثمار الحكومي لتوفير فرص عمل . (غزاري و بولصنام ، 2020)

6) تباطئ معدلات نمو الإيرادات العامة.

7) إرتفاع معدلات التضخم.

8) تأثير الأزمات الاقتصادية العالمية.

9) الأزمة العالمية جائحة كورورنا.

المطلب الثاني: استخدامات تمويل العجز الموازني في الجزائر

لمعالجة عجز الموازنة العامة تلجأ الحكومة إلى البحث وإيجاد الطرق المثلى لتمويل هذا العجز واتخاذ توجيهات وتعليمات اقتصادية حسب الأسس الدولية والتطبيقات الاقتصادية الحديثة، والجزائر على مدار هذه السنوات انتهجت مجموعة من البرامج نذكر منها التالي:

أولاً: استخدام صندوق ضبط الموارد (FRR)

عملت الجزائر على إنشاء صندوق ضبط الموارد لمواجهة تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية، وكذلك من أجل ضمان استقرار الميزانية العامة للدولة.

تعريف صندوق ضبط الموارد:

أنشأت الجزائر في سنة 2000صندوق ضبط الموارد، حيث سجلت الجزائر في هذه السنة فوائض مالية معتبرة ناتجة عن ارتفاع أسعار النفط، فقد حقق رصيد الميزانية فائضاً قدره 400مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع ايرادات الجباية البترولية التي بلغت 1213.1مليار دينار، ومن أجل الاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة، أنشأت الحكومة صندوق ضبط الموارد الذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية.

وقد تم إنشاء هذا القانون من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27جوان 2000، حيث حدد هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق، وقد تم إدخال عليه عدة تعديلات منها تعديل في سنة 2004 من خلال قانون المالية لسنة 2004، وقد أضاف هذا التعديل تسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير النشط للمديونية الخارجية في جانب الإيرادات لهذا الحساب، والتعديل الثاني جاء في سنة 2006، وقد أضاف إلى جانب النفقات من هذا الحساب الخاص تمويل عجز رصيد الخزينة العمومية بشرط أن يكون رصيد الصندوق لا يقل عن 740 مليار دينار. (نعيمة، 2020)

نصت المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 على أن يفتح في حسابات الخزينة حساب تخصيص خاص تحت رقم302-103 بعنوان "صندوق ضبط الموارد"، يكون وزير المالية الآمر بالصرف الرئيسي، ويعتبر من حسابات التخصيص الخاص الذي تديره الخزينة العمومية بشكل مستقل عن الموازنة العامة للدولة، فهو لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية لغرفتي البرلمان (مجلس النواب ومجلس الأمة) قانون رقم 200-02 المؤرخ في 27 جوان 2000 المتضمن قانون المالية 2000). يتم تقييد الحساب كالتالي:

أ- جهة الإيرادات:

- فوارق النواتج الجبائية الزائدة عن المعطيات المرجعية لقانون المالية.
- إيرادات أخرى متعلقة بنشاط الصندوق بالإضافة إلى تسبيقات بنك الجزائر.

ب- جهة النفقات:

- معالجة اختلالات الميزانية العامة التقديرية وضمان توازنها عن طريق قوانين المالية وتسيير حسابات تسوية الميزانية.
- تسيير الدين العام وتخفيفه. (ريم، 2023)

وظائف صندوق ضبط الموارد: والتي تم تحديدها أساسا فيما يلي:

- امتصاص الفائض من الجباية البترولية والذي يفوق توقعات وتقديرات قانون المالية.
- تسوية وسد العجز في الميزانية العامة للدولة والذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية والتي يمكن أن تكون أقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية . (سعودي، 2019)

دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة (2019-2024):

جدول 6: مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة خلال الفترة (2019-2024).

السنة	رصيد الصندوق قبل الاقتطاع	قيمة تمويل العجز	رصيد الصندوق بعد الاقتطاع
2019	**305.500**	**0**	**305.500**
2020	**832.354**	**832.354**	**0**
2021	**682.104**	**0**	**682.104**
2022	-	-	-
2023	-	-	-
2024	-	-	-

المصدر:DGPP – Direction Generale de la Prevision et des Politiques

https://dgpp.mf.gov.dz

من خلال الجدول نلاحظ انخفاض في صندوق ضبط الإيرادات من سنة 2019إلى غاية سنة 2021 ، لأنه لم يتم تمويل العجز بسبب انخفاض أسعار النفط إنخفاضا كبيراً ولأنه قبل ذلك تم تمويل العجز بكل ما تبقى من صندوق ضبط الإيرادات.

وبالتالي يمكن القول أن الحكومة رسمياً توقفت عن استعمال صندوق ضبط الموارد كآلية لتمويل عجز الميزانية نتيجة تآكل رصيد الصندوق وإستنزافه تدريجياً، وأنه هذا الأخير لعب دورا كبيراً في تمويل عجز الميزانية خلال فترات سابقة بإستثناء فترة الدراسة الحالية 2019-2024 اين لم يتم الاعتماد عليه في تمويل العجز.

ثانياً: التمويل التقليدي

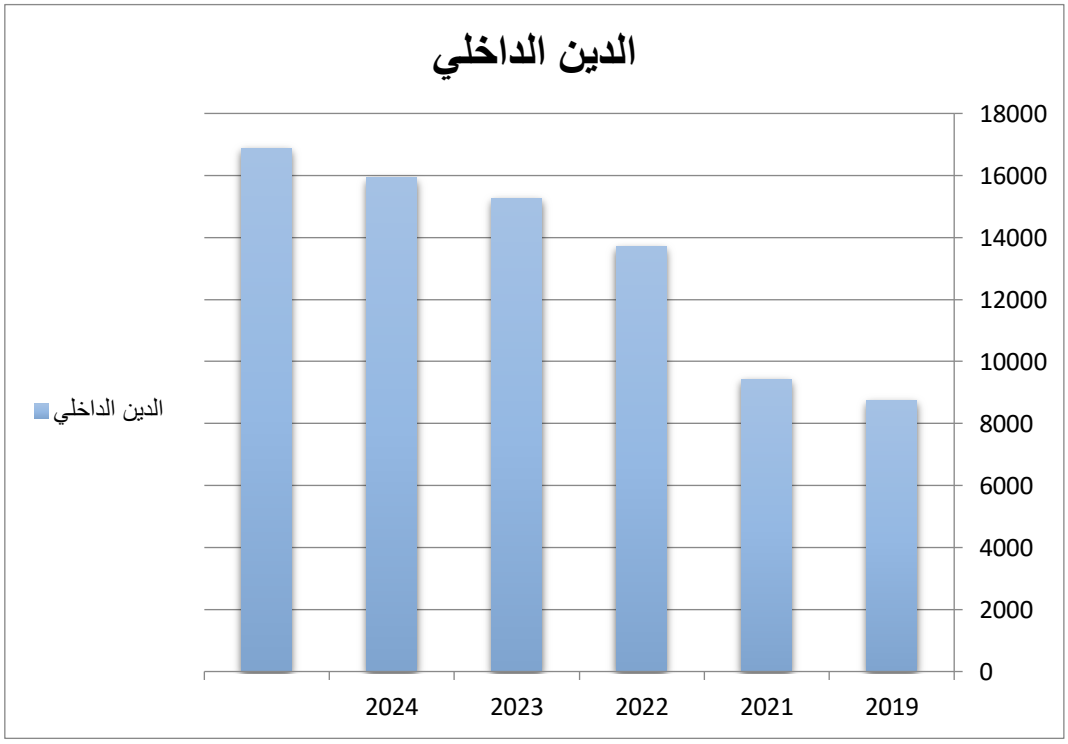
في ظل ما تواجهه الجزائر من تحديات اقتصادية ومالية أصبح الاعتماد على التمويل الداخلي خياراً واعدا لتمويل عجز الميزانية، ويعد هذا التوجه نتيجة لسياسة الحذر من التمويل الخارجي.

جدول 7: تطور الدين الداخلي للجزائر خلال الفترة(2019-2024).

السنة	2019	2020	2021	2022	2023	2024
الدين الداخلي	8730.1	9423.4	13702.7	15259.7	15920.4	16879

المصدر: تقارير بنك الجزائر من سنة2019-2024

شكل 4: تطور الدين الداخلي من 2019إلى 2024.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (05)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنه منذ سنة2019 تشهد الجزائر تطور ملحوظ بالنسبة للدين الداخلي، وتزايد تصاعدي للدين نتيجة تراجع الإيرادات النفطية و زيادة الإنفاق العام، ففي سنة 2021 بلغ الدين الداخلي 13702.7مليار دينار جزائري وذلك راجع لتأثيرات جائحة كورونا وتراجع عائدات النفط، في سنة 2022 قدر الدين الداخلي ب 15259.7مليار دينار مما أثار مخاوف بشأن التوازنات المالية المستقبلية والاستدامة المالية، وتواصل هذا الارتفاع في سنتي 2023 و2024 ليصل إلى15920.4و16879 مليار دينار على التوالي و رغم المخاطر المتوقعة إلا أن الجزائر تواصل تجنب الاستدانة الخارجية والاعتماد على التمويل المحلي.

ثالثاً: التمويل غير التقليدي (الإصدار النقدي)

من بين أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية نجد الإصدار النقدي الجديد أو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي ويقصد بالإصدار النقدي الجديد:" أن تقوم الدولة بإصدار كميات إضافية من النقود لتغطية عجز الميزانية. ومن المعروف أن المعروض النقدي لا يقتصر على أوراق البنكنوت والعملات المساعدة وإنما يشمل أيضا النقود المصرفية أي الودائع، وودائع التوفير وشهادات الاستثمار أو ما يطلق عليها شبه النقود. ويطلق على هذه الطريقة في الفقه المالي " التضخم المالي " أو التضخم الإقتصادي وهو يؤدي إلى إنخفاض القوة الشرائية للنقود وبالتالي يصبح عبئاً على الدخل أو الثروة وبالتالي يفيد التضخم في توزيع العبء العام بعيداً عن حركات الإنتاج أو الدخل عكس الضرائب. (طيبي، 2022)

في الفترة من 2017الى2019، لجأت الحكومة إلى التمويل غير التقليدي، حيث تم طباعة ما يعادل 60مليار من العملة المحلية. نصت المادة 45 مكرر من القانون 17/10 على ما يلي (المادة 45 مكرر من القانون 17/10 والمتمم والمعدل لقانون 11/ 03المتعلق بالنقد والقرض، 12 أكتوبر 2017، صفحة 04).

" يقوم بنك الجزائر، ابتداء من دخول الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة خمس (05) سنوات، بشراء مباشرة من الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في: مواجهة احتياجات تمويل الخزينة؛ تمويل الدين العمومي الداخلي؛ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

وتنفذ هذه الآلية بمراقبة برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير، إلى: توازنات خزينة الدولة؛ توازن ميزان المدفوعات. و تحدد آلية متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر، عن طريق التنظيم" (مسعي و فضيل رايس، 2022).

وكل هذا بهدف إصدار سندات مالية لفائدة بنك الجزائر.

- ✓ **مبررات لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي:**

- تعاظم العجز الموازني.
- تنامي الدين العمومي واستبعاد الدين الخارجي.
- شح الاستثمارات الأجنبية.
- الانخفاض الرهيب في السيولة النقدية لدى البنوك الجزائرية مع استمرار تآكل احتياطات الصرف الأجنبية.

✓ **أهداف التمويل غير التقليدي:**

- تمويل احتياجات الخزينة العمومية.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.
- استعادة توازنات خزينة الدولة.
- استعادة توازنات ميزان المدفوعات. (مسعي و فضيل رايس، 2022)

✓ **استعمالات السيولة الناتجة عن التمويل غير التقليدي:**

وجهت الأموال المطبوعة من قبل بنك الجزائر مقابل شراء سندات الخزينة العمومية، لتغطية عجز الميزانية العمومية، تسديد الدين العام ولتمويل بعض الاستثمارات. هكذا منذ منتصف 2017 إلى غاية أواخر يناير 2019، قامت الخزينة بتعبئة مقدار 6556.2 مليار دج من بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي والذي وزع كما يلي:

- 2470مليار دج، خصص لتمويل عجز الميزانية لسنتي 2017 و2018 وجزء من سنة 2019.
- 1813 مليار دينار، خصص لتسديد الدين العام اتجاه المؤسسات العمومية سوناطراك وسونلغاز وتمويل القرض السندي للنمو.
- 500مليار دج خصص للصندوق الوطني للتقاعد لتمويل دينه اتجاه صندوق الضمان الاجتماعي.
- 1773.2 مليار دج خصص للصندوق الوطني للاستثمار لتمويل برنامج AADL، عجز الصندوق الوطني للتقاعد والمشاريع المهيكلة.
- من مبلغ اجمالي قدره 6556.2 مليار دج، لم يضخ في الاقتصاد ما قدره 945.1 مليار دج وهو موجود في حساب الخزينة لدى البنك المركزي وما قدره 656.7 مليار دج موجود في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة في انتظار استخدامه وفق الحاجة. ومن المبلغ الإجمالي تم ضخ في الاقتصاد ما يقارب 3114.4 مليار دج فقط. (إلهام، 2021)

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر على ضوء التجارب الدولية

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم الأدوات لتمويل عجز الميزانية العامة التي تستخدمها الدول.

المطلب الأول: تجارب دولية حول استخدام الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية وسبل استفادة الجزائر منها

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات المصرفية المالية الإسلامية، حيث بلغ إجمالي إصدار الصكوك العالمية 1,79 ترليون دولار أمريكي خلال الفترة (2010-2022) ، ومن بين أهم التجارب الدولية الرائدة في المجال وفي تمويل العجز الموازني خاصة كل من التجربة الماليزية، السودانية، السعودية، البحرينية، و التجربة البريطانية.

أولاً: التجربة الماليزية

تعتبر التجربة الماليزية تجربة رائدة في مجال التمويل بإصدار الصكوك الإسلامية لتمويل العجز الموازني.

حيث بدأت الأشكال الحديثة من الصكوك في الظهور في بداية التسعينات في ماليزيا تحت مسمى سندات الدين الإسلامية.

والتي تصدر من قبل القطاع الخاص والعام وتعتبر السنوات من 1990-2000 السنوات التمهيدية لسوق الصكوك في ماليزيا وكانت الصكوك في هذه الفترة مقصورة على الصكوك القائمة على الدين الناتج من المرابحة والبيع بالثمن الآجل.

وفي الفترة 2001-2003 أصحى إصدار الصكوك في ماليزيا تحكمه لائحة طرح اوراق الدين الإسلامية الخاصة لعام 2000 وبناء على هذه اللائحة أصبحت الصكوك قاصرة على الأدوات التي تصدر بعد توريق الديون والناتجة من عقود المرابحة والبيع بالثمن الآجل والإجارة.

وقد استخدمت الصكوك في تمويل كل القطاعات الاقتصادية بالبلد مما حقق قدرا جيدا من النمو، وتم التركيز على مشروعات البنية التحتية حيث تحتاج هذه المشروعات قدرا أكبر من التمويل، وشمل التمويل في هذا الإطار الموانئ، الطرق السريعة، محطات الكهرباء والاتصالات، إضافة إلى مشروعات العقار والمباني. (يحياوي، 2022)

تصنيف الصكوك الإسلامية في ماليزيا

يتم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، حيث يتم إصدار الصكوك الإسلامية تحت مراقبة هذه اللجنة فيما يخص الصكوك المصدرة من قبل الشركات الخاصة، أما فيما يخص الصكوك الإسلامية الحكومية فهي خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي.

- **الصكوك الإسلامية الحكومية**: تصدرها الحكومات الماليزية في صورة شهادات إستثمار حكومية دون فائدة، يتم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية لمساندة حركة الأعمال المصرفية في ماليزيا، والغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها علة المشاريع التنموية، وقيمة العائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدماً.

- **الصكوك الإسلامية للشركات**: تقوم الشركات الخاصة في ماليزيا بإصدار هذه الصكوك التي تكون متوسطة وطويلة الأجل، ويكون إصدارها وفقاً لمبادئ البيع بثمن آجل، المرابحة، الاستصناع، الاجارة، المضاربة والمشاركة، وتعتبر هذه الصيغ من أشهر صيغ التمويل الاسلامية في ماليزيا، وبلغت صكوك المشاركة المصدرة سنة2009 حوالي 90.95%، من الصكوك المصدرة في الاوراق المالية.
- **خدمات الوساطة**: تعتبر وظيفة خدمات الوساطة المالية ذات أهمية كبيرة في ادارة صناديق الاستثمار واستقطاب المستثمرين ، اذ يتم تحري الدقة في اجتناب المحظورات الشرعية كالربا والبحث عن الاستثمارات المجدية لمحافظ الاستثمار المباحة. (شردود و نور الدين جليد، تحديات الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، 2023)

عجز الميزانية العامة في ماليزيا:

سجلت ماليزيا عجزا في الميزانية الحكومية يعادل 4.10 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في عام 2024. ميزانية الحكومة في ماليزيا بلغت متوسطها -3.33 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 1988 حتى عام 2024، ووصلت إلى أعلى مستوى على الإطلاق بنسبة 2.40 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997 وسجلت أدنى مستوى بنسبة -6.70 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009. (https://ar.tradingeconomics.com/malaysia/government-budget)

جدول 8: حجم التمويل الإسلامي في ماليزيا مقارنة بالعالم.

/	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	المجموع
إجمالي التمويل (مليار دولار)	**400**	**500**	**639**	**822**	**895**	**1086**	**1400**	**5742**
%ماليزيا	**13.7**	**14.6**	**16.8**	**19.6**	**22**	**23**	**24**	**303**
ماليزيا مليارد دولار	**55**	**73**	**107.4**	**161.2**	**197**	**240**	**335**	**11.69**

المصدر: أيوب محمد يونس ومحمد صبري هارون"دور الصكوك الاسلامية في علاج الميزانية العامة في ماليزيا "المجلة الدولية للبحوث الاسلامية والانسانية المتقدمة، المجلد08، العدد05، ماي 2018،ص 15.

من خلال الجدول نلاحظ أن التمويل الإسلامي العالمي شهد نموًا كبيرًا في الفترة ما بين 2006 و2012، حيث ارتفع من 400 مليار دولار إلى 1400 مليار دولار. خلال نفس الفترة، زادت حصة ماليزيا من السوق العالمية من 13.7% إلى 24%، وارتفع حجم تمويلها الإسلامي من 55 مليار دولار إلى 335 مليار دولار. هذا يعكس تطورًا ملحوظًا في القطاع المالي الإسلامي الماليزي، ويؤكد دور ماليزيا كمركز رائد في هذا المجال على مستوى العالم.

- **إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل العجز الموازني في ماليزيا:** أطلقت ماليزيا سوق الصكوك لأول مرة سنة 1996 من خلال شركة الرهن العقاري، وقد تطور جهازها المالي في هذا المجال حيث أصدر ما نسبته 70% ، من القيمة الإجمالية من الإصدارات العالمية خلال سنة2011-2012 أي حوالي 3045 إصدار، أي بحوالي 324.5 مليون دولار أمريكي, وكان الهدف من وراء هذه الإصدارات تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة. ويتميز هدا السوق بأنه سوق متسارعا متعدد الإصدارات والاستخدامات، والتي كانت في مقدمتها تمويل العجز في الموازنة العامة مما ساعد على النمو الاقتصادي، ثم التركيز على مشاريع البنى التحتية والصكوك لمشاريع العقارات ومباني مما خفف من أعباء الموازنة العامة تدريجياً. (فايزة، بارك نعيمة، و بن داودية وهيبة، 2021)

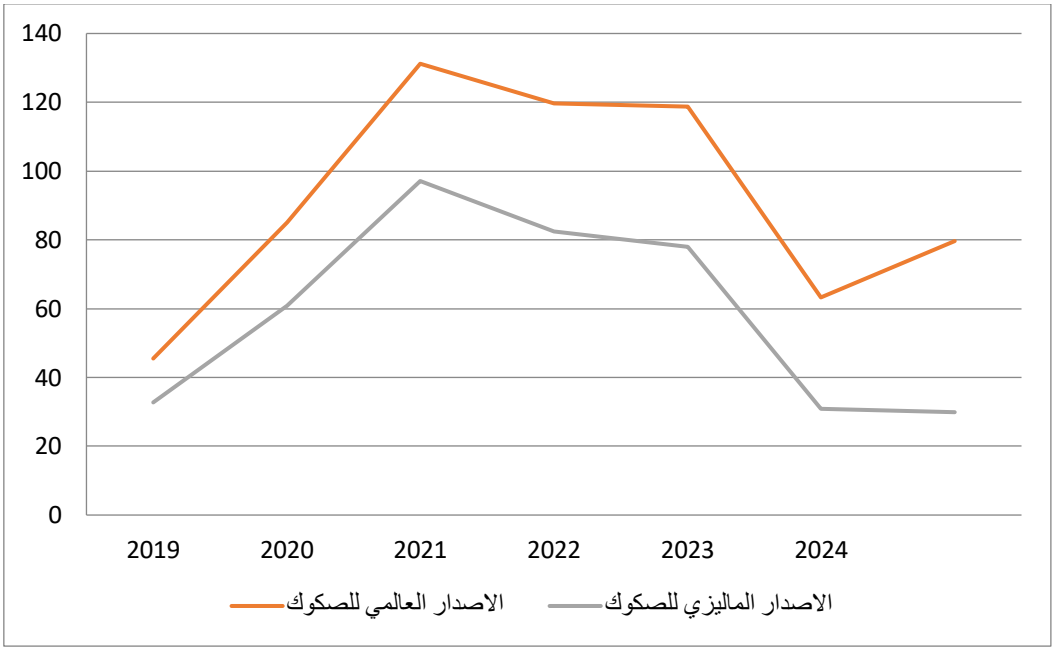
جدول 9: تطور اصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة(2010-2016).

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الاصدار العالمي للصكوك	45.5	85.1	131.2	119.7	118.8	63.3	79.7
الاصدار الماليزي للصكوك	32.8	60.9	97.1	82.4	77.9	30.9	29.9

المصدر:

malaysia tops 2016 global sukuk merket; disponible sur le site:Ahmed naqib; RAM:
https://theedgemalaysia.com/

الشكل (05): تطور اصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة(2010-2016).



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (06)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن هناك ارتفاعا مستمرا في الاصدار العالمي للصكوك الاسلامية انطلاقاً من سنة 2010 الى غاية سنة 2014، الا أن الارتفاع بالنسبة لماليزيا شمل سنتي 2011و2012 لتسجل سنة2012 أكبر قيمة من الاصدارات خلال الفترة ، وهذا الارتفاع كان نتيجة جهود الحكومة ومختلف التحفيزات المقدمة من طرفها كالحوافز الضريبية فيما يخص اصدار الاوراق المالية الاسلامية.

من سنة2013 الى 2015 شهدت اصدارات الصكوك تراجع بسبب قرار البنك الماليزي نظرا لازمة تراجع اسعار المحروقات سنة 2014، حيث قامت دول التعاون الخليجي وماليزيا بتخفيض انفاقها الاستثماري وخفض كل من ودائعها والسيولة لدى البنوك الاسلامية، حيث تعتبر هذه الاخيرة من اكبر المودعين مما ادى الى اضعاف سوق الصكوك العالمي.

تمتلك ماليزيا اكبر سوق للتمويل الاسلامي وتحتل المرتبة الاولى عالميا من حيث قيمة الاصدارات، وكان الهدف الرئيسي من الاصدارات هو تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة وظاهريا لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة مما ساعد على نمو الاقتصاد، فهي كانت تجربة ناجحة جدا لماليزيا.

جدول 10: تطور إصدار الصكوك الاسلامية حسب النوع خلال الفترة (2010-2015).

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015

صكوك المشاركة	**42.1**	**64**	**19**	**30**	**8.42**	**12**
صكوك المضاربة	**0.6**	**5**	**2**	**0**	**2.63**	**0**
الوكالة بالاستثمار	**0**	**9**	**8**	**24**	**3.94**	**10**
المرابحة	**8.2**	**9**	**55**	**32**	**79.49**	**66**
البيع بثمن آجل	**0.2**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

المصدر: إلياس حناش، جبار بوكثير وسهام بوداب"الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية-عرض التجربة الماليزية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة،عددخاص،المجلد01، أفريل 2018، ص288.

من خلال الجدول يتضح أن:

صكوك المشاركة كانت الأكثر إصدارًا في 2011 (64)، لكنها شهدت تراجعًا تدريجيًا بعد ذلك، مما يعكس انخفاض جاذبيتها أو التحول نحو أنواع أخرى من الصكوك. وصكوك المضاربة حافظت على مستوى منخفض جدًا طوال الفترة، مع انعدام الإصدار في بعض السنوات، ما يشير إلى ضعف الاهتمام بها كأداة تمويل. وصكوك الوكالة بالاستثمار سجلت ارتفاعًا ملحوظًا في 2013 (24)، لكنها لم تحافظ على هذا المستوى، مما يعكس محاولات تجريبية لهذا النوع دون استمرارية. وصكوك المرابحة شهدت نموًا مطردًا وبلغت الذروة في 2014 (79.49)، ما يدل على ثقة المستثمرين في هذا النوع واستقراره النسبي. أما صكوك البيع بثمن آجل تكاد تكون منعدمة طوال الفترة، ما يشير إلى عدم اعتمادها كآلية لإصدار الصكوك.

يتضح أن صكوك المرابحة كانت الأكثر اعتمادًا خلال هذه الفترة، تليها صكوك المشاركة، بينما بقيت الأنواع الأخرى أقل استخدامًا أو محدودة الانتشار.

ثانياً: التجربة السودانية

تعد تجربة إصدار الصكوك الاسلامية في السودان، تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صنع الصكوك الاسلامية، والتي كانت من بين اهم اهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة، وتمويل الاصول والمشاريع الحكومية التنموية، وفي نفس الوقت أداة متوافقة مع احكام الشريعة الاسلامية، وتتنوع إصدارات الصكوك الاسلامية في السودان وتعتبر صكوك المشاركة الحكومية(شهامة)، وصكوك الاستثمار الحكومية(صرح)، من ابرز هاته الصكوك والتي تدخل ايضا كمصدر تمويلي لعجز الموازنة العامة في البلد.

صكوك الاستثمار الحكومية(صرح):

- **تعريفها:** تعرف صكوك الاستثمار الحكومية على "أنها وثيقة ذات قيمة إسمية محددة بالجنية السوداني، تتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية، عن طريق عقود الاجارة والمرابحة والاستصناع والسلم بغرض تحقيق ربح، وهي ذات آجال متوسطة وطويلة الاجل نسبيا من5الى7سنوات، وتصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان، وتتم ادارتها وتويقها في السوق الاولي عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة.

بدأ العمل في اصدار الصكوك الاستثمارية الحكومية(صرح) في العام 2003.

- **أهداف صكوك الاستثمار الحكومية(صرح):** تهدف صكوك الاستثمار الحكومية الى تحقيق الآتي:

✓ تجميع المدخرات القومية والاقليمية وتشجيع الاستثمار.
✓ ادارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح.
✓ تطوير أسواق رأس المال المحلية والاقليمية.
✓ توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية.
✓ تقليل الاثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيق للدولة.

- **آلية عمل صكوك الاستثمار الحكومية(صرح):**

1. حملة الصكوك (أرباب المال).
2. شركة السودان للخدمات المالية المحدودة(المضارب).
3. وزارة المالية والاقتصاد الوطني (الجهة الطالبة للتمويل).

تقوم العلاقة بين حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الوزارة والشركة علة أساس عقود صيغ التمويل الاسلامية.

شهادات مشاركة الحكومة(شهامة):

وهي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة.

- **وتهدف شهادات(شهامة) الى تحقيق الآتي:**

✓ استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار
✓ توفير اداة اسلامية شرعية لبنك السودان المركزي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي، وانفاذ السياسات المالية وسد عجز الموازنة.
✓ تطوير اسواق راس المال المحلية والإقليمية.

- ✓ تحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على اكثر الشركات كفاءة وذات اداء مالي وإداري عال.
- ✓ تمكن وزارة المالية من الاستدانة منو موارد مالية حقيقة غير تضخمية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من بنك السودان المركزي.

- **آليات عمل شهادات (شهامة):** تنبني العلاقة في شهادات (شهامة) وفقاً للآتي:

1. المستثمرون (المصارف، المؤسسات المالية والشركات، الصناديق والأفراد).
2. الشركة (مدير الصندوق).
3. وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي وهي الجهة المالكة لمكون الشراكة. (عيجولي ع.، 2019)

جدول 11: مساهمة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة.

	2013		2014		2015	
	الأداء (مليون جنبيه)	المساهمة (%)	الأداء (مليون جنيه)	المساهمة (%)	الأداء (مليون جنيه)	المساهمة (%)
العجز الكلي للموازنة	(6456.5)	-	(4416.9)	-	(6976.4)	-
صافي التمويل الخارجي	1073.2	(17)	870.9	(20)	(405.4)	6

صافي التمويل الداخلي	5383.2	(83)	3546.0	(80)	7381.8	106
شهادات شهامة	738.7	(11)	1611.6	(36)	2611.2	37
شهادات صرح	495.7	(8)	173.1	(4)	50.3	1
سندات إطفاء الدين	(452.3)	(7)	412.5	(9)	141.4	6
الضمانات	2700.8	(42)	6190.8	(50)	3419.8	49
المتأخرات	(457.1)	(7)	6130.6	47	1957.2	28
الاستدانة من البنك المركزي السوداني	2375.5	(37)	6630	51	3500	50

المصدر: طبوش هند،"الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة-عرض التجربة السودانية-"مجلة البصائر للبحوث في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،المجلد3، العدد1،جوان 2024.

من خلال الجول السابق نلاحظ أن العجز الكلي للموازنة شهد تقلبات خلال الفترة، حيث انخفض في 2014 ثم ارتفع مجددًا في 2015، و اعتمد التمويل بشكل رئيسي على التمويل الداخلي، الذي مثل أكثر من 80% في 2013 و2014، وتجاوز 100% في 2015 .الصكوك الإسلامية مثل شهادات شهامة وصرح ساهم بشكل متزايد في التمويل، شهامة ارتفعت من 11% (2013) إلى 37% (2015)وصرح انخفضت مساهمتها من 8% إلى 1%.تشير الأرقام إلى أن الصكوك الإسلامية، خصوصًا "شهامة"، أصبحت أداة مهمة في تمويل العجز، خاصة مع تراجع التمويل الخارجي وارتفاع الاعتماد على الموارد المحلية.

شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

تم اصدار شهادات شمم كأداة مالية تمكن البنك المركزي من إدارة السيولة وتكون بديلة للسندات القائمة على الفائدة الربوية، وهي عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي.

تعرف شهادات (شمم)بأنها شهادات مشاركة تتيح لحاملها مشاركة بنك السودان ووزارة المالية في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في البنوك المملوكة لها كلياً أو جزئياً. هذا وقد اقرت هذه الشهادات بواسطة الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ووافقت عليها، كأول أداة اسلامية مبرأة من الربا وتستخدم في إدارة السيولة(عمليات السوق المفتوحة). (سعيدةلقوي، 2020)

شهادات إجارة بنك السودان المركزي(شهاب):

ظهرت كبديل عن شهادات البنك المركزي شمم، وهي ورقة مالية تمثل حصصا محددة في صندوق خاص، يحتوي على الاصول(المباني) المملوكة لبنك السودان المركزي، وتستند على عقود الاجارة، كما تعتمد على اصول تصكيك البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط، ولا يجوز تداولها الا مع البنك المركزي وليس مع الجمهور، وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد. (رفيقةصباع و عبد الكريم حسين يوسف الفكي)

شهادات(شامة):

بدأ العمل بشهادة إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول(شامة) في عام 2010, وتقوم آلية العمل بهذه الشهادة من خلال العلاقات التعاقدية بين الأطراف التالية: المستثمرون- الشركة- الوزارة-وهي البائع للأصل والمستأجر له إجارة تشغيلية، وتعمل شهادة شامة كغيرها من الصكوك على توفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية للبلاد، وتهدف الى اصدار ادوات مالية(صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين، وكذلك تعمل على توسيع (زيادة) عرض الاوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، من خلال إضافة ورقة مالية جديدة. (الدين و زبار مراد، 2020)

ثالثاً: التجربة السعودية

كانت أول تجربة للسعودية هو إنشاء صندوق إستثمار إسلامي في السعودية سنة1987 بإنشاء صندوق الاهلي للتجارة العالمية من طرف بنك الاهلي التجاري ويعمل الصندوق على المتاجرة بالاسهم في اطار الشريعة الاسلامية، وازدهرت صناعة الصناديق الاسلامية في السعودية مع ارتفاع الطلب عليها مما حدا بالكثير من شركات الاستثمار والمؤسسات الملية لتلبية الطلب المتزايد عن طريق إنشاء صناديق جديدة أو تحويل صناديق قائمة أصلا لتعمل بحسب الضوابط الشرعية، ثم بادرت شركة "سابك" بالمملكة العربية السعودية سنة 2005 إلى اصدار صكوك اسلامية في السوق السعودية المحلية بقيمة 3 مليار ريال والذي شكل أكبر إصدار للصكوك على مستوى المنطقة، وتعتبر

تجربة إصدار صكوك سابك للصكوك خطوة بالغة الاهمية في مسيرتهان حيث لقيت هذه الصكوك إقبالا واسعا من المستثمرين السعوديين عند طرحها للاكتتاب، كما مهدت بهذه الخطوة الطريق لفتح قناة استثمارية رأسمالية في السعودية غير الاسهم للمساهمة في تطوير السوق المالية السعودية وتزويد المستثمرين بخيارات أوسع للاستثمار. (بضياف و وليد نواري بوعظم، 2018)

رابعاً: التجربة البريطانية

عرفت بريطانيا تجربة التمويل الاسلامي منذ سنة 1980 وتجسدت سنة2004 بتأسيس أول بنك اسلامي في المملكة المتحدة "البنك الاسلامي البريطاني" وفي فترة عشر سنوات أصبح عدد البنوك التي تقدم خدمات مالية اسلامية فيها 22بنكا من ضمنها 6 بنوك قائمة كليا على احترام قواعد المعاملات المالية في الشريعة الاسلامية.

وتم الاعلان عن تحويل بريطانيا لتكون "بوابة الغرب للتمويل الاسلامي" كاستراتيجية حكومية منذ سنة 2006،ترجمت في حزمة من الاجراءات القانونية والتشريعية والجبائية، كل هذه الاجراءات مكنت لندن أن تكون أكبر مركز مالي اسلامي في الغرب بقيمة أصول مالية اسلامية متداولة بلغت بنهاية سنة 2013 حوالي 53 مليار دولار، موزعة بين 19 مليار دولار أصول مصرفية، و34 مليار دولار تمثل القيمة الاجمالية لـ49إصدار لصكوك إسلامية متداولة في بورصة لندن ، وهو ما جعل لندن تعتلي المرتبة التاسعة في سلم تركز الاصول المالية الاسلامية، ومع نهاية الربع الثالث من سنة 2014 بلغ عدد الصكوك المدرجة58 صكا.

بالإضافة الى اصدار الحكومة البريطانية لصكوك أجارة يادية بقيمة 200 مليون جنيه إسترليني بتاريخ 30 جوان 2014 تستحق سنة2019 في سوق لندن للاوراق المالية، مع العلم أن شركتين خاصتين كانتا قد سبقتها في اصدار صكوك مشاركة بقيمة 261 مليون و 11.7مليون دولار سنتي 2005و2010 على التوالي، كما عرفت سوق لندن ايضا اصدار مؤشر مالي اسلامي متوافق مع الشريعة الاسلامية لتسهيل الاستثمار في الادوات المالية الاسلامية المدرجة في البورصة. (زعبي، 2017/2016)

خامساً: عوائق تطبيق الصكوك الاسلامية في الجزائر

يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الاسلامية في الجزائر من أهم المعيقات والتحديات التي تواجهه، حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري والمتمثل في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الاسلامي وخاصة منها الصكوك الاسلامية، وكذلك على مستوى التشريعات الجبائية التي لها صلة مباشرة بالعمل المصرفي والمالي، ومن بين هذه العوائق ما يلي:

1. **الجانب الشرعي**: يشكل الجانب الشرعي اشكالا كبيرا في المنظومة المصرفية الجزائرية، لأنها لا تحتكم الى الشريعة الاسلامية، وهذا مخالف للدستور الذي ينص في مادته الثانية علة أن دين الدولة الاسلام.
2. **قانون النقد والقرض**: غياب تام لعقود التمويل الاسلامي، والتي تصدر الصكوك الاسلامية على أساسها وذلك راجع الى القانون رقم 90-10 والأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 م المتعلق بالنقد والقرض.
3. **بورصة الجزائر**: رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الاسلامية تحت مسمى (السندات الاسلامية)، صمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك.
4. **القانون التجاري**: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون بحاملها صفة المساهمين، فلقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الاسهم اصدارها أسهم او شهادات استثمار تمثل ملكية في راس مال الشركة أو سندات بمختلف انواعها تمثل ديونها عليها.
5. **قانون الضرائب**: أن اصدار صكوك اسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع والسلم وفق القواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة الملكية أعيان قد تؤدي الى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الادوات اذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي اذا طبقت عليها الاحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الاستصناع، فانه سوف يؤثر على تنافسية هذه الاداة مقارنة بغريمتها التقليدية

سادساً: التحديات التي تواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر

يوجد العديد من التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر، ولعل اهم واكبر عائق هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الاسلامية بصفة شاملة، وعليه بات من الضروري:

- ❖ الاسراع في وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص بنظم عملية اصدار وتداول الصكوك الاسلامية.
- ❖ إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الاسلامية.
- ❖ حاجة الصكوك الاسلامية الى قانون خاص في الجزائر. (فايزة، بارك نعيمة، و بن داودية وهيبة، الصكوك الاسلامية كبدائل لتمويل العجز الموازني في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، 2021)

سابعاً: الصكوك الإسلامية المقترحة في الجزائر: يمكن اقتراح الصيغ التالية:

- ❖ صكوك المضاربة(المقارضة).
- ❖ صكوك المشاركة.
- ❖ صكوك المرابحة.

- ❖ صكوك السلم.
- ❖ صكوك الاستصناع. (عمريحياوي)

المطلب الثاني: آفاق اعتماد آلية الصكوك الإسلامية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر

في إطار اعتماد الصكوك الاسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية بذلت الجزائر بعض الجهود ما يعكس توجهها الفعلي نحو تبني هذه الأداة ضمن السياسات التمويلية للدولة، على الرغم من وجود الكثير من التحديات التي تتعلق بالاطار التنظيمي والتشريعي والقانوني لصناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر.

أولاً: جهود الجزائر في إطار إصدار الصكوك الإسلامية

❖ إشارة النظام 20-03 للصكوك الاسلامية في الجزائر:

جاء في المادة 09 من الزطام الخاص بضمان الودائع المصرفية وهو النظام رقم 20-03 الصادر في 15 مارس 2020 والذي صدر في نفس العدد من الجريدة الرسمية التي صدر فيها نظام 20-02 المتعلق بالصيرفة الاسلامية، وجود مادة تعترف صراحة بالصكوك الاسلامية، بحيث يجعل هذا النظام سندات الخزينة كأداة لتوظيف العلاوات المتأتية من البنوك التقليدية، ويجعل الصكوك الاسلامية كأداة لتوظيف تلك الأموال المتأتية من الشبابيك الاسلامية ويسميها" صكوك تستجيب لمبادئ الشريعة".

يمكن للبنوك الاسلامية أو للشبابيك الاسلامية أن توظف أموالها (المشترك بها في صندوق ضمان الودائع) في الصكوك الاسلامية، فجاء فيها: "لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من الودائع الكلاسيكية الا من خلال شراء سندات مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة، وذلك عبر مختصين في قيم الخزينة، لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من ودائع شباك الصيرفة الاسلامية الامن خلال شراء سندات أو صكوك مدرة أو مضمونة من طرف الدولة وتستجيب لمبادئ الشريعة(المادة09 من النظام الخاص بضمان الودائع المصرفية وهو النظام رقم 20-03،2020**).**

(فاتح و غزازي عماد، إصدار وتداول الصكوك الاسلامية في سوق الاوراق المالية:تحديات ومتطلبات نجاحها في الجزائر، 2024)

❖ خلية تطوير الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك والتكافل:

باشرت السلطات المالية والنقدية في الجزائر أول خطوة رسمية لإطلاق الصكوك المالية الإسلامية في السوق، عبر تأسيس خليّة تطوير الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك والتكافل، والاتفاق مع بنك التنمية الإسلامية لتمويل المشروع الذي يفترض أن يرى النور قريبا.

وفي السياق، يكشف عضو الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية محمد بوجلال في تصريح لـ"الشروق"، عن اتخاذ أوّل خطوة رسمية لاستصدار الصكوك المالية الإسلامية من خلال تنصيب خليّة تطوير الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك والتكافل الأسبوع الماضي وتعيينه

كمنسّق لهذه الخليّة، حيث يتمّ العمل على قدم وساق لإكمال الإجراءات القانونية والتنظيمية الخاصة بإصدار الصكوك، والتي ستتم في وقت قريب.

ويؤكد بوجلال أن المشروع يحظى بتمويل البنك الإسلامي للتنمية، وهو مؤسسة مالية دولية لدعم وتنمية التقدم الاقتصادي والاجتماعي للدول الأعضاء، أنشئت تطبيقا لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية، الذي عقد في مدينة جدة، عام 1975، وسيرافق الخليّة المعدّة للمشروع في الجزائر، كما تم إعداد دفتر شروط وإطلاق مناقصة لاختيار المتعاملين المجسّدين للمشروع.

وستتقاطع عملية إصدار الصكوك الإسلامية مع بعض النقاط التي ستخضع للتعديل في القوانين التجارية والضريبية والمالية، لتكون المنظومة القانونية جاهزة ومتاحة لاعتماد الصكوك الإسلامية.

وتتضمن عملية التحضير لإصدار الصكوك، تحديد المصطلحات المرجعية للمشروع أيضا، والعمل بالتنسيق مع بورصة الجزائر ولجنة مراقبة عمليّات البورصة "كوسوب"، ومطابقة مضمون العملية مع القوانين المرافقة لمنحه التسهيلات اللازمة، ويؤكد بوجلال أن الإرادة السياسية اليوم متوفّرة لاستكمال المشروع، كما أن وزارة المالية تعمل على قدم وساق لتسهيل تجسيد توفّر هذه الصكوك، وهي أوراق مالية مطابقة للشريعة الإسلامية ستُعرض أمام الجزائريّين لأوّل مرة.

وسيساهم المشروع الخاص بإطلاق صكوك مالية إسلامية في الجزائر في استكمال منظومة عمل التأمين التكافلي الذي باشرته الجزائر بداية من سنة 2022، وسيُنهي آخر لبنة للصناعة المالية الإسلامية، القائمة على الصيرفة الإسلامية المجسّدة بداية من سنة 2020 وبعدها التأمين التكافلي بداية من سنة 2022، والصكوك الإسلامية التي يرتقب أن تحقّق بدايتها قبل نهاية السنة الجارية.

وكشفت حصيلة الصيرفة الإسلامية في الجزائر، والتي تضم البنوك العمومية الستة والبنوك الخاصة والمصارف المتخصّصة في الخدمات المطابقة للشريعة، ممثلة في مصرف السلام الجزائر وبنك البركة، عن مدّخرات تعادل 386 مليار دينار أي 38 ألفا و600 مليار سنتيم، إلى غاية نهاية سنة 2022، و503 نافذة وشبّاك إسلامي موزّع عبر مختلف البنوك و64 وكالة مخصّصة حصريا لهذه الخدمات.

وسابقا أكد رئيس الجمعية المهنية للبنوك والمؤسسات المالية، لزهر لطرش، في لقاء جمعه بأعضاء لجنة المالية والميزانية بالمجلس الشعبي الوطني، قبل أسابيع بمناسبة مناقشة أحكام مشروع القانون النقدي والمصرفي الجديد، تحقيق الصيرفة الإسلامية في الجزائر لنتائج مبشّرة السنة الماضية، وتفوق التوقّعات، بكافة البنوك وهي البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري والبنك الوطني الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وبنك التنمية

المحلية أو البنوك الخاصة مثل بنك "أ بي سي"، أو البنوك المخصّصة حصريا للخدمات الإسلامية مثل "السلام" و"البركة". (https://www.echoroukonline.com)

❖ بنك الجزائر:

وقع بنك الجزائر عقد مساعد تقنية يهدف الى تعزيز الاطار القانوني التنظيمي والرقابي للتمويل الاسلامي في الجزائر وذلك في إطار برنامج دعم للبنك الاسلامي للتنميةBLSD.

تطور حجم أنشطة المعاملات المصرفي في اطار التمويل الاسلامي بشكل كبير منذ اصدار النصوص التنظيمية في مارس 2020 التي تحدد العمليات في اطار التمويل الاسلامي وشروط ممارستها من قبل البنوك او المؤسسات المالية، مما مكن البنوك من فتح مكاتب وفروع مخصصة وتقديم لعملائها، منتجات وخدمات مصرفية متوافقة مع الشريعة الاسلامية.

من خلال توقيع عقد المساعدة هذا، يهدف بنك الجزائر دعم هذه الديناميكية وبوجه الخصوص تعزيز الاطار التنظيمي وكذا الاجراءات التشغيلية المتعلقة بالتمويل الاسلامي.

كما تستهدف المساعدة هاته، تطوير أدوات السياسة النقدية والتقنيات الإشرافية المتوافقة مع الشريعة الاسلامية وبناء القدرات في مجال تكوين الموارد البشرية. (https://www.bank-of-algeria.dz/، 2022)

❖ قانون المالية 2025:

- تنص المادة179 من مشروع قانون المالية لسنة 2025على أنه: "يسمح للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى بالصكوك السيادية، تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة ، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة. تحدد كيفيات تطبيق أحكام هذه المادة، عند الحاجة، بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية."
- تنص المادة 135 :"تعفى من الضريبة على الدخل الاجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لمدة خمس(5) سنوات ابتداء من أول جانفي سنة2025، الصكوك السيادية ذات الأقدمية التي تساوي أو تفوق خمس(5) سنوات، الصادرة عن الخزينة العمومية أو المتداولة في سوق منظم." (https://www.mf.gov.dz/index.php/ar/)

✓ قراءة في المادة179 من قانون المالية لسنة2025 المتعلقة بالصكوك الإسلامية أ.ناصر حيدر:

وجاء في عرض أسباب هذا المشروع على أنه بمثابة لبنة أولى لنظام قانوني شامل ينظم إصدار الصكوك السيادية ويهدف إلى توفير " أدوات رئيسية للصناعة المالية الإسلامية التي تقدم حلولا وبدائل مثيرة للاهتمام لتلبية احتياجات الدولة لتمويل المشاريع والبنوك الإسلامية وتأمينات التكافل لاستثمار سيولتها .إن المتتبع لمسار الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر يستشف من هذا المشروع الإرادة السياسية القوية للسلطات العليا في البلاد لمواصلة ترسيخ

المعاملات المالية الإسلامية في البلاد عبر استكمال المنظومة القانونية ذات الصلة بهذه المعاملات في شقها المتعلق بصكوك الاستثمار السيادية كبديل للسندات الدين التي تصدرها الخزينة العمومية المشوبة بإشكالية الفوائد الربوية. ويفهم من مواد هذا المشروع أن الهيكلة التي تنوي وزارة المالية اعتمادها لإصدار أول صكوك سيادية في تاريخ البلاد تقوم على تصكيك حق الانتفاع بأملاك مملوكة للدولة واستئجار ذلك الحق من حملة الصكوك لمدة محددة ودفع أقساط إيجار لهم ثم استرجاع كية الحق بعد انتهاء مدة الإيجار بعدما يسترجع المستثمرين رأسمالهم والأبراج المقررة لهم. (حيدر)

ثانياً: آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

يواجه العمل بالصكوك في الجزائر تحديات ومتطلبات خاصة، لا سيما من ناحية تشريعاتها المنظمة للمعاملات المالية والمصرفية، وعليه حتى تدخل الجزائر عالم الصكوك الإسلامية فعليها أولا أن تواجه التحديات والعوائق التي تقف حجر عثرة في طريقها، ولا يتحقق هذا إلا باتباع الخطوات الآتية:

- العمل على توسيع قاعدة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية

نظرا للدور الكبير الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، على صعيد إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، فإن أول تحد يواجه الجزائر من أجل ولوج هذا الميدان هو تأسيس قاعدة فعالة من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، خاصة وأن ما ينشط منها على الساحة المصرفية الجزائرية حاليا ، يتمثل في بنكين فقط هما بنك البركة الجزائري ومصرف السلام ، مع العلم ألهما يخضعان في ممارسة نشاطهما لقانون النقد والقرض الذي ينظم عمل البنوك والمؤسسات المالية التقليدية ، إضافة إلى شركة سلامة للتأمين وهي شركة تأمين إسلامي.

ومن أجل النهوض بالقطاع المصرفي الإسلامي في الجزائر فإنه وحسب المختصين في هذا الميدان ، لابد أن يكون هناك قرار سياسي من طرف الحكومة الجزائرية بفتحها ورشة للنقاش مع المختصين، بالإضافة إلى أن البنك المركزي يجب عليه أن يقتنع بهذا من خلال فهمه أن النظام المصرفي الإسلامي ، هو نظام مالي موازي للنظام التقليدي وليس إيديولوجية ستغير النظام المالي الجزائري وبناءا عليه يمكن أو يجب أن يتم وضع إطار قانوني منظم لعمل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ، أو إدخال تعديلات على قانون النقد والقرض تسمح لهذه المؤسسات بممارسة نشاطها بكل حرية وهذا ما يمكن معه لهذه الأخيرة أن تنفتح على جميع أساليب التمويل الإسلامي بما فيها الصكوك الإسلامية.

كما تجدر الإشارة إلى أن الدخول إلى سوق الصكوك الإسلامية، يحتاج إلى وجود اقتصاد حقيقي، مكون من مؤسسات عمومية وخاصة تتوجه إلى التمويل عبر السوق المالي، وتفتح رأسمالها لمستثمرين جدد.

والواضح انه هناك نية من قبل السلطات الجزائرية في التوجه نحو الصيرفة الإسلامية، وهذا ما سبتشف من تصريحات بعض المسؤولين، حول الرغبة في فتح شبابيك إسلامية على مستوى البنوك العمومية، وهي تعد خطوة إيجابية في السير نحو الصيرفة الإسلامية، ولكنها بحاجة إلى التفعيل الحقيقي من خلال إطار قانوني.

- **إدخال تعديلات على مستوى بعض القوانين:**

حتى تستطيع الجزائر إصدار الصكوك الإسلامية والتعامل بها كأداة استثمارية إسلامية، لابد من تعديل بعض القوانين التي لها صلة بهذه الصكوك سواء من حيث الإصدار أو التداول، وحماية حقوق حملتها حين وجود نزاع وإن هذه التعديلات حسبنا يجب أن تمس كل من القانون التجاري والقانون المدني، والقانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة وذلك على النحو الاتي:

أ- **على صعيد القانون التجاري**: حتى يمكن للشركات المساهمة والمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر إصدار الصكوك الإسلامية، و حتى يتمتع هذا الإصدار بالشرعية القانونية ، لابد أن يكون هناك تعديل على مستوى القانون التجاري الجزائري. وهذا من خلال إدراج هذا المنتج الإسلامي كقيمة منقولة تضاف إلى الأسهم والسندات، بحيث يتم تنظيمها من خلاله و وضع الضوابط الخاصة بها لا سيما من ناحية الإصدار، بتنظيم إجراءاته وشروطه، كما يمكن النص من خلال هذا القانون على إمكانية تداولها، سواء بموجب الطرق المنصوص عليها في القانون التجاري وعبر سوق الأوراق المالية. وما يؤكد الحاجة لهذا التعديل هو ما صرح به السيد " ناصر حيدر" - الأمين العام لبنك البركة الجزائري - أن بنك البركة الجزائري حاول إصدار صكوك إسلامية ، و لكنه أصطدم بحقيقة أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، لا يمكن أن تعطي تأشيرتها لإصدار منتج مالي غير منصوص عليه في القانون التجاري الجزائري، إن ما يستشف من هذا أنه بالنسبة للمجال الاقتصادي هناك طلب من المتعاملين الاقتصاديين على هذه الصكوك ، مما يبتد مخاوف السلطات الجزائرية من عدم الإقبال عليها من طرف المستثمرين، بل الأرجح أنها ستحتل مكانة كبيرة في أساليب التمويل الإسلامي بصفة خاصة والتمويل بصفة عامة. وفي حال تحقيق هذا فإنه من الأحسن أن يدعم هذا التعديل بإصدار نص تنظيمي، يتناول الجوانب المختلفة لهذا المنتج خاصة تنظيم الجانب المتعلق بالشروط الواجب توفيرها في الشركات المصدرة وفي نشرة الإصدار، وهذا طبعا مع احترام الضوابط الشرعية للإصدار والتداول.

ب- **على صعيد القانون المدني:** حتى لا يتعرض أصحاب الصكوك الإسلامية إلى خطر عدم اعتراف القضاء بملكيتهم للأصول التي تمثلها الصكوك في حالة النزاع بين المصدر وحامل الصك الإسلامي، فإنه يجب على المشرع الجزائري أن يأخذ عقود التمويل الإسلامي بعين الاعتبار في ظل القانون المدني، وهذا من خلال إدخال تعديلات تقنن من خلالها عقود التمويل الإسلامي، وكذلك تعديل مفهوم الملكية المنصوص عليه في هذا القانون بما يتماشى ومفهوم الملكية الذي

تستند إليه الصكوك الإسلامية. و هذا ما أشارت إليه لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من خلال تقريرها السنوي لسنة 2010 ، و الذي تناولت فيه موضوع الصكوك الإسلامية . حيث نص على أن الصكوك الإسلامية تستند إلى مرجعية مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) ، و بالتالي فهي غير مطابقة للمفهوم المحدد بموجب القانون المدني 39 و هذا ما يستدعي إدخال تعديلات على مستوى القانون المدني من أجل وضع قاعدة قانونية لمفهوم الملكية في الصكوك الإسلامية . وأيضا لحماية حقوق الملكية العائدة الحملة الصكوك عند وجود نزاع قانوني مما يزرع الثقة في نفوسهم ويشجع أفراد المجتمع على التعامل بالصكوك طالما توجد حماية قانونية كافية

ت- **على مستوى قانون بورصة القيم المنقولة**: إن المتصفح للتقرير السنوي البورصة الجزائر لسنة 2010 يجد أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لها رغبة حقيقية في تلبية جميع أصناف التمويل من جهة، وتلبية طلبات المهنيين المختصين في الصيرفة الإسلامية من جهة أخرى. وهذه الرغبة يترجمها لنا تناولها الموضوع الصكوك الإسلامية في ظل هذا التقرير وإشارتها للإزدهار الكبير الذي تعرفه على المستوى العالمي، كونها تمثل أدوات مالية موحدة النمط مطابقة للشريعة الإسلامية، و للمبادئ التي يقوم عليها تحريم الربا. كما أشارت إلى أنه لا يوجد لها سند قانوني على المستوى الوطني إضافة إلى أن تركيب الصكوك يمر عبر عربة ذات أهداف خاصة لا يكفلها التشريع الجزائري الحالي، وبناءا على هذا أوصت بضرورة تعميق التفكير وتوسيعه على نطاق الساحة المالية خاصة بشأن الشروط التي تحكم مثل هذا النمط من العمليات.

بناء على هذا التقرير تكون اللجنة قد لمحت إلى ضرورة إيجاد إطار قانوني للصكوك الإسلامية، بما يسمح بإصدارها وتداولها. كما أبدت قبولها لهذا المنتج الإسلامي ولكن بشكل قانوني منظم و رغم مرور قرابة العشر سنوات على هذا التقرير إلا أن المشرع الجزائري لم يحرك ساكنا و لم يبادر و لو بمحاولة من أجل تحقيق هذه المطالب ، ولذا يجب عليه أن يدخل تعديلات أيضا على المستوى القانون المنظم البورصة القيم المنقولة، خاصة من ناحية اليات تداول الصكوك والتي يجب أن تراعي فيها الضوابط الشرعية للتداول، خاصة إذا علمنا أن المشرع الجزائري قد تبنى خلال وضعه الطريقة التعامل بالقيم المنقولة في السوق العمليات العاجلة ، ولم يشر إلى العمليات الأجلة التي تأباها الشريعة الإسلامية لانطوائها على الغرر ما يمكن معه القول أن التعديلات التي يتم وضعها على هذا المستوى ستكون طفيفة ، ويمكن للمشرع الجزائري أيضا أن يذهب بعيدا في هذا المجال ويؤسس قسم خاص بتداول المنتجات المالية الإسلامية على مستوى بورصة الجزائر، أي خلق سوق ثانوي إسلامي موازي للسوق الثانوي التقليدي وأن يحدد بموجب القانون كيفيات الإدراج في هذا القسم وشروطه.

كما يجب تأسيس هيئة شرعية تراقب وتدقق في مدى شرعية الإصدارات المطروحة وشرعية آليات التداول أيضا وعدم حدوث تلاعبات قد تؤثر على مصداقية الصكوك الإسلامية، ويمكن الاستعانة هذا بتجارب بعض الدول.

ومما لا شك فيه أن هذه التعديلات ستؤثر إيجابا على سوق الأوراق المالية بالجزائر، خاصة في ظل تراجع سوق السندات ، مما يجعل هذه الصكوك أحسن بديل. (صغير، 2022)

ثالثاً: متطلبات نجاح التصكيك في الجزائر

هناك العديد من المتطلبات التي تمكن المصارف من تحقيق أهدافها في إطار الصكوك نذكر أهمها:

❖ اختيار وتنمية الأفراد:

- يجب أن يتم اختيار العاملين الجدد وفق أسس وضوابط ومعايير محددة تتفق مع طبيعة عمل المصارف الاسلامية، ويجب مراعاة أن تتوافر في العمالة الجديدة المعرفة الشرعية والمصرفية الاسلامية ويجب إنشاء معاهد علمية ومراكز تدريب لكي تزود العاملين بالمهارات المصرفية والشرعية.
- تأسيس هيئة استشارية شرعية تابعة لبنك الجزائر، وأخرى تابعة للجنة COSOB
- توفير بيئة مناسبة في شتى النواحي (التنظيمية والقانونية والشرعية والمحاسبية) لنشاط مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، من شأنها أن تشجعهم لدخولهم للسوق.
- توفير الاعتراف القانوني اللازم بالصكوك الإسلامية كقيم منقولة يمكن إصدارها من قبل الجهات السيادية وأيضا الشركات والعمل على إثر ذلك على استكمال باقي الخطوات القانونية اللازمة لتهيئة بيئة تشريعية مناسبة لنجاح التعامل بالصكوك الإسلامية.

❖ تطوير النظم التكنولوجية:

تتصف طبيعة العمليات في المصرف الإسلامي بتعقدها مقارنة بالمصارف التقليدية مما يتطلب لها مجموعة متقدمة من النظم التكنولوجية والمبرمجين حتى يمكن للمصرف الإسلامي القيام بواجبه علة أكمل وجه ويستطيع التوصل إلى نتائج عمليات الشركات والمؤسسات التي تعمل بها من خلال شبكة عالية التقنية للوصول إلى صافي العائد وتوزيعه على العملاء بسرعة وكفاءة مما يفي بالمتطلبات الشرعية للمصارف الإسلامية.

❖ **ضرورة وجود أجهزة معاونة**: يحتاج تطبيق النموذج المقترح مجموعة من الأجهزة المعاونة لكلمن الصكوك المالية تناسب احتياجات كل صك مثل ادارة المخازن وادارة الاستعلامات وادارة نظم المعلومات وادارة تحصيل الديون وغير ذلك من الأجهزة والادارات المعاونة، اضافة إلى التعاقد مع مكتب محاسبي ذي سمعة جيدة أو انشاء مكتب جديد على اسم علمية ومحاسبية واخلاقية تقوم بمراجعة الشركات والمؤسسات التي يقوم كل صك من الصكوك المالية بالمشاركة فيها أو انشائها.

- **ضرورة توفر سوق رأس مال للمصارف الاسلامية**: لابد من توافر سوق رأس مال اسلامي تتوفر فيه الشروط الفنية والشرعية وكفاءة العمل لكي تقوم بدور إدارة بيع وشراء الصكوك المالية التي تصدرها المصارف الإسلامية بكفاءة وفاعلية بالطريقة التي تضمن تحقيق العدالة بين الأطراف المختلفة المتعاملة مع الصكوك المالية، مع التأكيد على طرح الصكوك في أسواق مالية اسلامية تعمل وفق الشريعة الإسلامية ولا يتم التعامل فيها بأدوات المضاربة والقمار مثل المشتقات والخيارات
- **الافصاح والشفافية:** ان العلاقة بين المصرف الإسلامي الذي يقوم بإصدار الصكوك واصحاب الصكوك قائمة على اساس قاعدة القدم بالغرم أو المشاركة في الأرباح والخسائر طبقا لنصيب مشاعبين المصرف الإسلامي واصحاب الصكوك التي يصدرها المصرف، ولا يحصل اصحاب الصكوك على عائد ثابت مثل السندات التي تصدرها المصارف التقليدية، لذلك فإن أصحاب الصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية في حاجة إلى زيادة الافصاح المحاسبي عن الصكوك التي يمتلكونها من حيث الكم والكيف والتوقيت المناسب للحصول على المعلومات حيث يترتب على عدم الافصاح ضعف قدرة هذه المصارف علي ترويج هذه الصكوك
- **ضرورة تعديل الهيكل التنظيمي**: يجب تعديل الهيكل التنظيمي للمصرف الإسلامي لكي يتم تطبيق النموذج المقترح بنجاح فبدلا من الهيكل التقليدي المطبق في المصارف التقليدية لابد من إنشاء وتخطيط هيكل تنظيمي يلائم تطبيق النموذج المقترح بكفاءة وفاعلية بحيث يكون لكل صك من الصكوك التمويلية التي تصدرها المصارف الإسلامية هيكل. تنظيمي مستقل ضمن الهيكل الرئيسي العام للمصرف الإسلامي. (يوسف و محمد، 2010)

رابعاً: الحلول المقترحة لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر بهدف تمويل العجز الموازني

- ضرورة وضع لوائح داخلية تنظم عملية اصدار وتداول واطفاء الصكوك الاسلامية، اضافة الى تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حملة الصكوك الاسلامية وبما يتفق مع احكام الشريعة.
- اضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية.
- اضافة فقرة الى الفصل المتعلق بمراقبة البنوك وتكون خاصة بالمؤسسات المالية الاسلامية المتعاملة بالصكوك الاسلامية بوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية يبدأ بتعيين هيئة رقابة شرعية من ذوي الكفاءة والاختصاص من قبل الجمعية العامة للمساهمين تعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية عند إصدارها وتعاملها بالصكوك الاسلامية.

- 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 الإسلامية.
- اعتبار المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية AAOIFIاطارا مرجعيا لتقييم مدى التزام المؤسسات المتعاملة بالصكوك الاسلامية بضوابطها الشرعية.
- على مستوى القانون التجاري: اضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة تؤسس للصكوك الاسلامية باعتبارها تمثل:
  - حقوق ملكية مشاعة في اعيان او مناع او خدمات لصكوك المرابحة والسلم والاستصناع والاجارة.
  - حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم، حيث يسمح باضافة الصكوك الاسلامية كنوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكورة في احكام القانون التجاري بتداولها في بورصة الجزائر.
- التنظيم المحاسبي: تمكين المؤسسات المتعاملة بالصكوك الاسلامية من تقييد عمليات تداول السلع والمنافع والخدمات للصكوك الاسلامية طبقا للمعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة AAOIFI
- التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية): السماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الاسلامية مع استبدال ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.
- التنظيم الاحترازي (معيار كفاية راس المال):الاخذ في الاعتبار الطبيعة الاستثمارية للصكوك الاسلامية في ترجيح المخاطر المرتبطة بها، وذلك بالاستئناس بمعايير مجلس الخدمات المالية الاسلامية IFSBفي هذا الشأن والمتمثل في معيار متطلبات كفاية راس المال لصكوك وتصكيك والاستثمارات العقارية (ايمان و الطاهر-بتصرف، 2021)

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تبين لنا أن أدوات الجزائر في سبيل تمويل عجز الميزانية العامة كانت فعالة إلى حد ما على المدى القصير، مما دفعها الى البحث على أدوات مبتكرة أخرى، وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الأنسب فقد اعتمدت عليها الكثير من الدول العربية والأجنبية ومن أهم الاستخدامات التي تلقت نجاحاً كبيرا في مجال تمويل عجز الميزانية العامة، ولا يتم ذلك الا بتوفير بيئة تنظيمية لتفعيل العمل بالصكوك الاسلامية في الجزائر.

خاتمة

خاتـــــــــــــمة:

يعد العجز الموازني من المشاكل الأساسية التي تواجهها السياسات المالية لمعظم الدول وخاصة الجزائر، مما يستدعي البحث عن مصادر تمويل فعالة لسد هذا العجز، ويعتبر التمويل التقليدي أحد أهم الركائز والآليات المالية القائمة على الفائدة دون اعتبار الضوابط الشرعية، حيث يساهم في تمويل العجز الموازني للدولة بشكل مؤقت بغض النظر عن المخلفات والآثار التضخمية الوخيمة وكذلك زيادة حجم النفقات. نظراً لهذه التحديات المالية القائمة وتزايد الاعتماد على الأدوات التقليدية ومع تنامي الوعي بأهمية التمويل الإسلامي برزت الحاجة الملحة للبحث عن بدائل تمويلية حديثة تتماشى مع الشريعة الإسلامية، ومن أهم المنتجات المبتكرة للهندسة المالية هي الصكوك الإسلامية كونها قائمة على أصول حقيقية ، وبناءاً على ما سبق جاء اقتراح اللجوء للتمويل الإسلامي و تبني هذه الصكوك في الجزائر والاستفادة من التجارب الدولية السابقة في هذا المجال لتمويل عجز الميزانية العامة مع ضرورة وضع إطار قانوني وتوفير بيئة تنظيمية لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر .

1. نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، والمتمثلة في:

- الصكوك الإسلامية تعتبر منتجاً مبتكراً في الهندسة المالية، كما أثبتت أنها أداة تمويلية فعالة لتمويل عجز الموازنة دون اللجوء إلى الأدوات التقليدية القائمة على الفائدة.

-العجز الموازني في الجزائر يشهد تفاقم تدريجي وهذا عائد إلى التقلبات التي تشهدها سوق النفط من جهة وزيادة النفقات من جهة أخرى.

- هناك العديد من الدول العربية والإسلامية التي نجحت تجاربها في مجال صناعة الصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع التنموية واستخدامها كآلية لتمويل عجز الميزانية كالسعودية، السودان، ماليزيا

-التجربة السودانية من أهم التجارب الرائدة في الصكوك الإسلامية، التي يجب أن تستفيد منها الجزائر وتعمل على تطويرها باعتبارها تساهم في تمويل العجز الموازني.

- تشكل الصكوك الاسلامية خيارا تمويليا واعداً للجزائر لمواجهة العجز الموازني المتزايد.

-تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر مجموعة من التحديات التي تعيق تطبيقها.

-من أهم التحديات نقص الإطار القانوني والتشريعي وعدم توفر البيئة التنظيمية التي تدعم إصدار وتداول الصكوك في الجزائر.

-نقص الكوادر البشرية المؤهلة في مجال التمويل الإسلامي عامل يعيق قدرة الدولة على تطوير سوق للصكوك الإسلامية في الجزائر.

-في السنوات الأخيرة بادرت الجزائر في إعداد ووضع أرضية قانونية وتنظيمية متكاملة لإطلاق الصكوك الاسلامية.

- تم تخصيص بنود قانونية تضمنها مشروع المالية 2025 تمكن الخزينة العمومية من اللجوء الى اصدار صكوك اسلامية في الجزائر.

2. توصيات الدراسة:

يمكن الانتهاء من هذه الدراسة ببعض المقترحات والتوصيات، نحصرها فيما يلي:

-من الضروري العمل على تأهيل الموارد البشرية ونشر الوعي المعرفي بالصكوك الإسلامية مع وضع إطار تشريعي واضح، يدعم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

-ضرورة توفير بيئة تنظيمية للصكوك الاسلامية من أجل اقامة أسواق لها.

- من المهم تأسيس لجنة وهيئة متخصصة في الرقابة الشرعية على هذه الأداة المدرجة حديثاً.

- أهمية نشر الوعي المعرفي بالصكوك الاسلامية لدى المستثمرين وتعزيز الثقافة المالية الاسلامية.

-ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في مجال الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل العجز الموازني

3. صعوبات الدراسة:

واجهت عملية إتمام هذه الدراسة عدة صعوبات أهمها:

-صعوبة الحصول على بيانات دقيقة: غياب قواعد بيانات رسمية حول إصدار الصكوك وتداولها، والاعتماد على تقارير الحكومة الجزائرية.

-عدم توفر مصادر حديثة في المجال.

4. آفاق الدراسة:

من خلال القيام بدراسة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر ارتأينا تقديم بعض الآفاق من أجل البحث فيها مستقبلا التي تتمثل في:

-فعالية الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في الجزائر.

-تفعيل الصكوك الاسلامية لتمويل عجز الميزانية.

-دور الصكوك الاسلامية في تنمية البنية التحتية.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: الكتب

1. دوابه، محمد أشرف. (2009). **الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق**. (الطبعة الأولى)، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة: القاهرة.
2. الدماغ، زياد جلال. (2012). **الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية**. دار الثقافة للنشر والتوزيع: عمان-الأردن.
3. خليفي، عيسى. **هيكل الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي**. دار النفائس للنشر والتوزيع.
4. درغال، رشيد. **التكامل الوظيفي بين المصارف الإسلامية والأسواق المالية: سبيل التنمية والتصدي للأزمات المالية**. (المجلد 3 سلسلة دراسات في الاقتصاد الاسلامي). دار الورق للدراسات والنشر: الجزائر-باتنة.
5. خليفة المخمري، م. **الاطار النظري للصكوك الاسلامية**. (الجزء الأول) دائرة المالية: دبي.
6. يوسف, س & محمد, ك. (2010). **الصكوك المالية الاسلامية: الأزمة- المخرج**, الطبعة الاولى، ملتزم الطبع والنشر دار الفكر العربي: نصر القاهرة.
7. كردودي، ص. **تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الاسلامي**. دار الخلدونية: الجزائر-القبة القديمة.

ثانياً: المذكرات والرسائل والأطروحات

1. أ.شعيب، يونس. **دور الصكوك الاسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية**. (أطروحة دكتوراه). جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية.
2. حمو، زعبي (2017/2016). **تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الاسلامية** (أطروحة دكتوراه). جامعة الجزائر 3 كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.

ثالثًا: المداخلات والملتقيات والمجلات:

1. حرواش، إ.ز & شليحي، ط. (2021). **دور الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازني: دراسة حالة الجزائر.** مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، 08(02),598-621.
2. داودي,طيب& صبرينة كردودي. (2014). **كفاء الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة. بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية**. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.

3. ساجي،ف. (2022). **آليات إصدار وتداول الصكوك الاسلامية في سوق الاوراق المالية**. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية،06(02)،107-118.
4. زبار،م&حملة،ع. (2020). **الصيرفة الاسلامية في السودان (2011-2018)**. مجلة دراسات اقتصادية, 18(01),255-244 .
5. أيت بن اعمر,إ. (2021). **التمويل غير التقليدي كآلية لتغطية عجز الميزانية العمومية**. مجلة المؤسسة, 10(01),296-283 .
6. صباع,ر & عبد الكريم،ح ي الفكي. **دور الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازني دراسة حالة للتجربة السودانية خلال الفترة (2005-2016)**.مجلة معارف, 15(01), 142-171.
7. بوشليط،ر. (2023). **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق الإستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2021**. مجلة البشائر الاقتصادية, 09(02).
8. سعودي,ع. (2019). **دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر 2000-2018**. مجلة دراسات إقتصادية, 6(2), 85-62.
9. لقوي،س. (2020). **تطبيق الصكوك المالية الاسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة: الصكوك السيادية للسودان نموذجا**. مجلة دراسات التنمية الاقتصادية, 05(01), 36-21.
10. سمارة,ح.&جيئ,أ.س.ع & بن نور الدين،ق. (2018). **الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة:"صكوك المشاركة والمضاربة"**. جامعة ملاريا -ماليزيا.
11. شردود, خ., & جليد،ن. (2023). **تحديات الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية**. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة, 08(01), 100-89.
12. صابر،ر. & بومدين،ن. (2022). **تقييم دور الصكوك الاسلامية في تنمية سوق أدوات الدين الماليزي خلال الفترة 2008-2020**. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 18(28)،-169 182.
13. صغير, ن. (2022). **الصكوك الاسلامية آفاق وتحديات**. مجلة العلوم الإنسانية, 33(03) . 437-456.
14. طيب, س. & قداري،أ. (2020). **الصكوك الاسلامية كآلية لتفادي عجز الميزانية العامة مشروع ميناء الوسط-شرشال-نموذجا**. revue algerienne d'économie et gestion .Vol(14),N01
15. غزاري، ع.& بولصنام،م . (2020). **العجز الموازن في الجزائر:أسبابه وآليات تمويله دراسة تحليلية للفترة (2000-2019)**. مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والإجتماعية، 12(4).
16. يحياوي،ع.(2022). **واقع وآفاق صناعة الصكوك الاسلامية واستشراف تطبيقاتها في الاقتصاد الجزائري**. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة, 07(02), 289-269.

17. عيجولي,ع. (2019). **الصكوك الاسلامية كبديل شرعي لتخمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الاسلامية بالسودان)**. مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية, 05(02), 327-310.
18. غرداوي،ف& غزازي،ع. (2024). **إصدار وتداول الصكوك الاسلامية في سوق الاوراق المالية:تحديات ومتطلبات نجاحها في الجزائر**. مجلة إقتصاد المال والاعمال, 09(02), . 23-38
19. بوشناف،ف &بارك ن & بن داودية و. (2021). **الصكوك الاسلامية كبدائل لتمويل العجز الموازني في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية**. مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات شمال افريقيا, 17(26),268-251 .
20. مسعي, أ. & رايس،ف. (2022). **التمويل غير التقليدي كآلية لمواجهة عجز الموازنة العامة في الجزائر**. مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال, 5(1).
21. برودي،ن. (2020). **دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة في الجزائر خلال الفترة 2000-2019.** مجلة ميلاف للبحوث والدراسات, 6(2),462-488 .
22. طبوش،ه. (2024). **الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة-عرض التجربة السودانية-.** مجلة البصائر للبحوث في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير,3 (01).
23. يحياوي, ع. (2022). **واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية واستشراف تطبيقاتها في الإقتصاد الجزائري**. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة, 07(02), 289-269.
24. تبري،يوسف. (2015). **الصكوك الاسلامية،مخاطرها وآليات معالجتها**. مجلة الاقتصاد الجديد،(02)13.
25. طيبي, ح. (2022). **آلية الاصدار النقدي الجديد من خلال قانون رقم 17-10 لتمويل عجز الميزانية وإنعكاساته على الاقتصاد الجزائري**. مجلة إقتصاديات الاعمال والتجارة, 7(1), . 350-370.
26. بن عمارة،ن.(2011). **الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية تجربة السوق المالية الاسلامية**-البحرين-. مجلة الباحث، العدد9.
27. بضياف,ع، & بوعظم،و.ن (2018). **واقع الصناعة المالية الاسلامية عبر العالم**. مجلة كلية فلسطين التقنية للابحاث والدراسات(5),624-597 .

رابعاً: المواد والقوانين والتقارير

1. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2019،**"التطور الاقتصادي والنقدي"**،ديسمبر2020
2. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020،**"التطور الاقتصادي والنقدي"**،ديسمبر2021
3. بنك الجزائر، التقرير السنوي2021،**"التطور الاقتصادي والنقدي"**،ديسمبر2022
4. بنك الجزائر، التقرير السنوي 2022،**"التطور الاقتصادي والنقدي"**،سبتمبر2023
5. بنك الجزائر، التقرير السنوي2023،**"التطور الاقتصادي والنقدي"**،جوان2024

6. تقرير عرض مشروع قانون المالية 2020-وزارة المالية
7. تقرير عرض مشروع قانون المالية 2024-وزارة المالية
8. المادة رقم من 179قانون المالية 2025-الجريدة الرسمية-ديسمبر 2024
9. بنك الجزائر، بيان صحفي-28 سبتمبر2022- المديرية المركزية للإتصال.
10. المادة 135 من قانون المالية 2025-الجريدة الرسمية-ديسمبر2024

خامساً: مواقع إلكترونية

1. https://www.bank-of-algeria.dz/ar/
2. https://islamic-economics.net/ حيدر,ناصر. قراءة في المادة179 من قانون المالية لسنة2025 المتعلقة بالصكوك السيادية. اقتصادنا الاسلامي مجلة محكمة/(06).
3. https://www.mf.gov.dz/index.php/ar/
4. https://www.mf.gov.dz/index.php/ar/services-ar/budget-ar
5. https://tradingeconomics.com/malaysia/government-budget
6. https://theedgemalaysia.com/
7. https://dgpp.mf.gov.dz

.

وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ