

## التمويل بالصكوك السيادية

دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول مع رؤية استشرافية لتبنيها في الجزائر.

### How sovereign Sukuk Financing experiences could be adopted in Algeria

د. محجور ميمونة<sup>1</sup>،

مخبر MECAS جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان. الجزائر

[m.mahdjour5@gmail.com](mailto:m.mahdjour5@gmail.com)

د.د عبد الرزاق بن حبيب،

بروفسور، مخبر MECAS جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان. الجزائر

تاريخ الاستلام : 22.02.2022، تاريخ القبول: 29.03.2022، تاريخ النشر: 06.06.2022

#### الملخص:

تساهم هذه الورقة العلمية في تبيان أهمية الصكوك السيادية في التمويل والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وسد العجز. اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي في عرض المفاهيم وتبناها. قمنا بعرض وتحليل تجارب بعض الدول (إندونيسيا، ماليزيا، السودان، المملكة العربية السعودية، البحرين) وذلك لتوضيح آليات التمويل بالصكوك السيادية. وكذا نتائجه على الاقتصاديات هذه الدول. وذلك لتوضيح العلاقة القائمة. كما قدمنا استشراف لدور الصكوك الإسلامية، في تغطية عجز الموازنة العامة والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي في الجزائر.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك السيادية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية. والتي شهدت انتشارا ونمو سريعا في الفترة الأخيرة. فهي تلعب دورا هاما في تنشيط الحركة الاقتصادية، من توفير التمويل وإدارة السيولة، والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية السيادية. تمويل العجز، التنمية الاقتصادية.

**تصنيف F30,F39:JEL**

#### Abstract:

This paper aims at demonstrating the contribution of sovereign instruments in maintaining economic stability and reducing the deficit. We shall be using a descriptive approach to display the concepts that are associated with the: Islamic finance, deficit financing and Sovereign Sukuk.

We have presented and analyzed the experiences of some countries (Indonesia, Malaysia, Sudan, Saudi Arabia, Bahrain) in order to clarify the financing mechanisms by sovereign sukuk and their impact on the economies of these countries.

<sup>1</sup> - المؤلف المراسل

Results highlight the importance of the Islamic sovereign Sukuk that represents the most appropriate mechanism at the state disposal towards managing efficiently Public Budget with more legitimacy.

**Key words:** Islamic finance, Islamic sovereign sukuk. deficit financing, Economic development.

**Jel Classification Codes :**F30,F39

#### مقدمة :

يمكن أن ندرك الاهتمام الشديد والمتزايد نحو صناعة التمويل الإسلامي على الساحة المالية الدولية.<sup>2</sup> إذ تنمو أسواق الصكوك بشكل مطرد في جميع أنحاء العالم<sup>3</sup> وفقًا للتقرير الذي قدمته السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) 2021، فقد حافظت سوق الصكوك على جاذبيتها للمصدرين والمستثمرين على حد سواء، كما يتضح من الرقم القياسي الجديد لإجمالي إصدارات الصكوك (قصيرة وطويلة الاجل) في كل من أسواق الصكوك المحلية والدولية. إذ بلغ 174.641 مليار دولار أمريكي في عام 2020 وهي أعلى قيمة لإصدارات الصكوك السنوية حتى الآن.<sup>4</sup> فهي تعتبر المحرك المفضل لسوق الصناعة المالية الإسلامية.<sup>5</sup>

ان الطلب المتزايد على هذه الأداة خلق نظاما ماليا إسلاميا مزدهرا، مما جعلها واحدة من النقاشات المالية الهامة مقارنة بالنظام المالي التقليدي الرائد في العالم.<sup>6</sup> إذ يعد سوق الصكوك القطاع الأسرع نمواً في التمويل الإسلامي. كون ان إصدار الصكوك يتزايد بشكل كبير في جميع أنحاء العالم، وخاصة في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية.<sup>7</sup>

ومع زيادة أهمية الصكوك الإسلامية وزيادة الاقبال عليها، توجهت الحكومات كذلك الى اصدار ما يطلق عليه بالصكوك السيادية، والتي اصيحت تمثل نسبة مرتفعة من البدائل الداخلية لتغطية العجز في الميزانية وتقديم التمويل، كما تمثل اداة مهمة من الادوات المتداولة في الاسواق المالية الإسلامية.<sup>8</sup>

ووفقاً لتقرير (IIFM) خلال عام 2020، ظلت حصة الإصدارات السيادية في السوق المحلية قوية، وقد ساهمت بنسبة 60% من اجمالي قيمة الإصدارات، وتليها إصدارات المؤسسات والصكوك الشبه السيادية، والمؤسسات المالية الإسلامية بنسبة 14% و8% و18% على التوالي.

وفي نفس السنة 2020 كانت الإصدارات شبه السيادية في سوق الدولية قوية نسبيا حيث بلغت مساهمة الإصدار 45% (19,27 مليار دولار أمريكي) في حين بلغت مساهمة الإصدارات السيادية 23% (9.55 مليار دولار أمريكي) مقارنة بإصدارات عام 2019 بنسبة 16% (6,27 مليار دولار أمريكي)، بينما تراجعت إصدارات الشركات مرة أخرى الى 9% (3.85 مليار دولار

2 -Nurul Wajh et all 2015“ Growth And Prospect Of Sukuk In Malaysian Market: A Review 2015proceeding Of The 2nd International Conference On Management And Muamalah 2015 (2ndicomm)16 Th

3-sami Al-Suwailem 2020 “Islam EkonomisiDergisi-Sustainable Sukuk Markets: The Role of Sovereign Sukuk” Journal of Islamic Economics, 2021/1: 1-26.

<sup>4</sup> IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2021 | 10Th Editionp 19 ، 28

<sup>5</sup>-IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2020 | 9th Editionp 18

6 -Nurul Wajh Et All "2015" Growth And Prospect Of Sukuk In Malaysian Market: A Review proceeding Of The 2nd International Conference On Management And Muamalah (2ndicomm)

7 -Rachid Boutti "2014"Sukuk And Bond Performance In Malaysia " [https://www.researchgate.net/publication/280598854\\_sukuk\\_and\\_bond\\_performance\\_in\\_malaysia](https://www.researchgate.net/publication/280598854_sukuk_and_bond_performance_in_malaysia)

<sup>8</sup>-مصطفى بدواوي 2020 "الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز و دعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية تجربة حالة ماليزيا" مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، رقم المجلد 11، العدد 1، 2020، ص 228

أمريكي) مقارنة بإصدارات عام 2019 بنسبة 13% (4.93 مليار دولار أمريكي).<sup>9</sup> نظرًا للظروف الاقتصادية الصعبة الحالية على مستوى العالم بسبب **جائحة COVID 19 الكورونا**<sup>10</sup>، في حين أن حالات عدم اليقين لا تزال سائدة ومن المتوقع، بمجرد أن تشهد الساحة المالية استقرارًا ويتأقلم المصدرون والمستثمرون من جديد، أن تزداد إصدارات الصكوك الجديدة، مدفوعة بتمويل العجز في الميزانية من قِبَل الجهات السيادية ذات التصنيف العالي، تليها الشركات والمؤسسات المالية<sup>11</sup>.

حيث إن الأزمة المزروجة **لجائحة الكوفيد 19 Covid** وانخفاض أسعار النفط 2019 وسوق الأسهم إلى أدنى مستوياته، أدى بدوره إلى انخفاض في الإيرادات، وكذلك تجميد شبه كلي إلى التوظيف وأيضًا المشاريع الجديدة وأخرى طور الإنجاز، والارتفاع في النفقات العامة. من المرتقب أن تزداد الحاجة إلى الاقتراض لتمويل العجز المالي في البلدان المصدرة للصكوك، كبلدان مجلس التعاون الخليجي وماليزيا، التي تعد من مُصدري النفط الصافين، وذلك نظرًا لتراجع أسعار النفط وحزم الحوافز الاقتصادية الهائلة التي تم إطلاقها بهدف الحد من الآثار الناجمة جراء **جائحة الكورونا Covid19**.

في ظل هذا، وحسب توقع مشروع قانون الموازنة العامة 2022، تسجل الجزائر عجزًا "تاريخيًا" وغير مسبوق، تم تقديره بنحو 4100 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل 30 مليار دولار. وسط تساؤلات حول السبل والبدائل التي ستواجهها الحكومة هذه الوضعية. وأرجعت الحكومة الجزائرية ذلك إلى ارتفاع النفقات مقارنة بالإيرادات، حيث أشارت إلى أن الإيرادات الإجمالية ستبلغ 5683 مليار دينار أي 43 مليار دولار أمريكي، مقابل نفقات كلية تصل إلى 74 مليار دولار.

ولم يسبق أن تجاوز عجز الموازنة العامة في الجزائر سقف 22 مليار دولار رغم كل الأزمات المالية التي مر بها، فيما يرجعه الخبراء الاقتصاديون إلى أحد تداعيات **جائحة كورونا**، وتعطل المشاريع التنموية وتراجع تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في السوق الجزائرية<sup>12</sup>. على خلفية مخاطر جسيمة بحدوث ركود اقتصادي، خصوصًا مع انخفاض مداخل النفط وعجز قياسي في الميزانية واستنزاف مستمر لاحتياطيات النقد الأجنبي وأزمة السيولة وتراجع قيمة الدينار الجزائري.

هذا ما يجعل الجزائر مضطرة لمواجهة الوضع، بهدف تحسين وضعيتها الحالية، حيث إننا في حاجة لمزيد من الابتكار في الأدوات المالية؛ غير التقليدية لمواجهة مخاطر وتحديات التمويل لديها.

وانطلاقًا مما سبق، تظهر معالم إشكالية الدراسة، والتي تتمحور أساسًا حول:  
**كيف يمكن للصكوك السيادية تمويل العجز وتحقيق الاستقرار الاقتصادي؟**

تأتي أهمية البحث من حالة الاضطراب العام التي يشهدها الاقتصاد جراء **جائحة الكوفيد19**، وما نجم عنها من حالة عدم الاستقرار. والانتشار العالمي للصكوك وتزايد أهميتها الاقتصادية كأداة للتمويل وإعادة التوازن للاقتصاد. وعليه من المفيد البحث في قضية التمويل الإسلامي، وخاصة الصكوك الإسلامية التي تعد من أهم أدواته، خصوصًا ما يتعلق بتمويل العجز في الميزانية. إذ إن الصناعة المالية بحاجة مستمرة إلى دراسات تسلط الضوء على ما ينبغي معالجته من مشاكل، شريطة إن ترشدها إلى الحلول فتكون هذه الدراسات بمثابة المرآة التي تعكس فيها صور التطور الذي تمر به صناعة التمويل الإسلامي.

<sup>9</sup> - IIFM Sukuk Report 2020 "A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market" July 2021 | 10th Edition p. 22

<sup>10</sup> - **جائحة الكورونا covid19** هي جائحة مستمرة حاليًا لمرض فيروس كورونا 2019 (عافانا الله و إياكم) أعلنت منظمة الصحة العالمية رسميًا في 30 جانفي 2020 أن تفشي الفيروس يشكل حالة طوارئ صحية عامة تبعث على القلق الدولي وأكدت تحولها إلى جائحة يوم 11 مارس

<sup>11</sup> - Fitch Ratigs 2020 " واقع الصكوك ومستقبلها في زمن الكورونا "

<sup>12</sup> - [elwassat.dz](http://elwassat.dz) الجزائر تتوقع عجزًا بـ 30 مليار دولار في موازنة 2022 - الوسط الجزائري -

تهدف الدراسة إلى توضيح أهمية صكوك الإسلامية السيادية، في تمويل العجز والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي في فترات الأزمات المالية، ودورها في رفع معدلات النمو، وتقديم توصيات لتبني الجزائر أدوات الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة فترات الكساد. تمثل الدافع الرئيسي للقيام بهذه الدراسة.

## **الاطار المفاهيمي للصكوك السيادية الإسلامية : 1- مفهوم الصكوك :**

قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية **Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)** بتعريف الصكوك بشكل رسمي

على أنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة، في ملكية اعيان او منافع او خدمات او في ملكية موجودات مشروع معين او نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من اجله»<sup>13</sup>.

من ناحية أخرى، يعرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية **Islamic Financial Services Board (IFSB)** الصكوك كوثائق مع كل "صك" تمثل حق ملكية نسبياً غير مقسّم في الموجودات الملموسة، أو مجموعة من الأصول الملموسة في الغالب، أو مشروع تجاري. قد تكون هذه الأصول لمشروع معين أو نشاط استثماري وفقاً للمبادئ المتوافقة مع الشريعة. بالإضافة إلى ذلك، فإن **لجان الأمن المالية (SCM)** تعرف الصكوك "كشهادات متساوية القيمة تثبت ملكية أو استثمار غير مقسّم في الأصول باستخدام قواعد ومبادئ الشريعة المعتمدة من قبل المجلس الاستشاري الشرعي **the Shariah Advisory Council (SAC)**".

من التعاريف السابقة نجد أنها تتفق على المسائل الرئيسية، والتي تعكس الجوهر الحقيقي للصكوك الإسلامية. وهي " ان الصكوك الإسلامية تحدد كوثائق مالية، ذات قيمة متساوية وكحصة مشتركة في ملكية العقارات والمزايا والخدمات والحقوق المالية التي تعدها، أو خليط من بعضها أو جميعها"<sup>14</sup>.

اذ وفي ظل الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية برزت الصكوك الإسلامية السيادية كنوع من الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد و تغطية العجز في الميزانية العامة. وتمويل المشاريع خاصة ما يتعلق بالبنية التحتية.<sup>15</sup>

## **2- مفهوم الصكوك السيادية :**

- " يقصد بالصكوك الحكومية الاوراق المالية المتساوية القيمة التي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني حيث تعتمد هذه الصكوك على صيغ التمويل الإسلامية."<sup>16</sup>

- وتم تعريفها أيضا " الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج التنمية"<sup>17</sup>.

<sup>13</sup> -Nurul Wajh et all"2015growth and prospect of sukuk in malaysiaian market: a review proceeding of the 2nd international conference on management and muamalah" 2015 (2ndicomm) th – 17th november 2015, e-isbn: 978-967-0850-25-216

14- Nor FadilahBahari Et All 2016 "A Review On The Potential Growth Of Sukuk, Issues And Its Challenges" Proceeding Of The 2ndinternational Conference On Economics & Banking 2016 (2nd Iceb)24 Th – 25th May 2016, E-Isbn: 978-967-0850-40-5

15- سعد البدري 2018 "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة" ملفات الأبحاث في الاقتصاد و التسيير الملف الخاص الرابع: ماي 2018 ص 257.

16-التجاني عبد القادر أحمد، الصكوك الحكومية( الواقع، التحديات والمأمول )،المنتدى المصرفي الحادي والتسعين، أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، مركز البحوث والنشر والاستشارات، 2013، ص: (3بتصرف).

ومن التعاريف السابقة نستنتج جملة من النقاط أهمها:

1. تعتبر الصكوك الحكومية أوراق مالية متساوية القيمة.
2. قائمة على الضوابط الشرعية.
3. صكوك صادرة من الحكومات أي الوزارة المالية أو الهيئات التابعة لها.
4. تقوم الصكوك الحكومية على صيغ التمويل الإسلامية.
5. تستخدم مواردها في توفير سلع والأصول لتمويل التنمية.

ومنه: تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية أو الحكومية، أوراق مالية متساوية القيمة تصدرها جهات حكومية مختلفة تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وهي صكوك قائمة على أساس شرعي، والجدير بالذكر أنه يتم تسويق أو تداول هاته الصكوك للعموم عن طريق قنوات غير مباشرة كالبنوك وشركات الوساطة المالية وذلك في داخل وخارج الدولة. وغالبا ما تكون الصكوك متوسطة أو بعيدة الاجل. وينظر المستثمر للصكوك السيادية على انها أكثر جاذبية، اذ عادة ما يتمتع عائدها من الاعفاء الضريبي، يضاف الى ذلك تدني المخاطر بكافة أنواعها.<sup>18</sup>

### 3- مميزات الصكوك الإسلامية السيادية :

- 1- تمثل اصولا عينية او خدمات او منافع قائمة عند التأسيس او موصوفة في الذمة.
- 2- التعامل بالصكوك الإسلامية مرتبط بالضوابط الشرعية سواء من حيث الإصدار أو التداول أو الإطفاء.
- 3- المشاركة في الأرباح والخسائر، حيث لا يتم توزيع الأرباح الا بعد سلامة رأس المال مثل صكوك المشاركة والمضاربة.
- 4- خفض تكلفة التمويل وتدني المخاطرة من المميزات التي يحصل عليها مصدر الصكوك.

### 4- خصائص الصكوك السيادية :

تمتاز الصكوك الحكومية بجملة من الخصائص يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- ❖ توفر الصكوك الحكومية استثمارا مأمونا ومتوافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ❖ تساهم بشكل كبير في تفعيل وتنشيط أسواق الأوراق المالية بصفة خاصة والاقتصاد ككل بصفة عامة.
- ❖ تتيح أوراق مالية ذات سيولة عالية مما يساعد المؤسسات المالية والمصارف على إدارة فعالة للخزينة بالاستثمار فيها باعتبار سيولتها العالية.
- ❖ تستخدم الصكوك الحكومية في تمويل التنمية في الجماعات المحلية وكذا إمكانية هاته الأخيرة إصدار صكوك ولائية لخدمة التنمية فيها.
- ❖ تقدم كضمانات للحصول على التمويل المصرفي، حيث أنها ضمان عالي الجودة كونها سيادية.<sup>19</sup>
- ❖ ذات دور في استقطاب المدخرات القومية وتنميتها واستقطاب الأموال خارج الجهاز المصرفي.
- ❖ خفض تكاليف التمويل وتدني المخاطرة، فصكوك المشاركة الحكومية مثلا، لا تشكل عبئا على الموازنة العامة في حالة خسارة المشروع العام، لأن الخسارة تتحملها المشروعات بخلاف السندات تماما التي تتكبد الموازنة العامة صرف عوائدها.

### II - التمويل بالصكوك السيادية:

17جلال الدين، أدهم إبراهيم، 2014 الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ط 1 2014 ص 86/87

18- سعاد البدري 2018 "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة" ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير الملف الخاص الرابع: ماي 2018 ص 258.

19 التجاني عبد القادر أحمد، الصكوك الحكومية (الواقع، التحديات والمأمول )، المنتدى المصرفي الحادي والتسعين، أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، مركز البحوث والنشر والاستشارات، 2013، ص:1

ان مشاريع التنمية الاقتصادية في أي دولة يتطلب توفير رءوس أموال كافية لتمويلها، وعلى الرغم من وجود أدوات تمويلية تقليدية إلا أنها غير كافية لتمويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل ومشاريع البنى التحتية، فكان من الضروري البحث عن أدوات أخرى تساعد في ذلك، فكانت الصكوك السيادية من أفضل الوسائل التمويلية والتي لاقت انتشاراً في كثير من دول العالم.<sup>20</sup>

## II - 1 الصكوك السيادية كأداة للسياسة الاقتصادية.

مع تنشيط سوق الصكوك الإسلامية الحكومية، فإن ذلك سيشجع للبنك المركزي استخدامها في تنفيذ السياسة النقدية ويمكن تصور ذلك من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات المصرفية وغير المصرفية بالاحتفاظ بها. ففي أوقات الانكماش، واذ كنا بصدد سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكن خفض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للاستثمارات الخاصة، واذ كنا بصدد سياسة نقدية تقييدية، فقد يرفع البنك المركزي هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فعالة. وباستخدام الصكوك الإسلامية في توفير التمويل لأنشطة الاقتصاد، سينخفض نصيب السندات بفائدة في التمويل، ويحل محلها التحويل بألية الصكوك، هذا ما حدث إثر قيام بعض الدول باستبدال السندات بفائدة بصكوك إسلامية مثل صكوك الإجارة، أو القرض الحسن. ما ترتب عليه تخفيف العبء على الموازنة العامة نتيجة لاستبعاد الفوائد.<sup>21</sup>

## II - 2 الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية السيادية:

تعد الصكوك الإسلامية من أهم البدائل للاقتصاد الربوي حيث يمكنها المساهمة في تحقيق تنمية اقتصادية وذلك عن طريق الاستثمار الذي ينتج عنه زيادة الطاقة الإنتاجية الفعلية للبلد وذلك لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى، كما أن الصكوك الإسلامية تكون قادرة على تحقيق التوزيع العادل للثروة. فهي وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر. وللصكوك دور كبير في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية وذلك لأنها تعطي الفرصة لكل أفراد المجتمع لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك بأنواعها لاستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل والربح وبالتالي تخفف الحمل على ميزانيتها. كما تساهم أيضا الصكوك في القضاء على البطالة والأموال المعطلة حيث تعمل على زيادة مستوى تشغيل الأموال العاطلة بما يحقق رغبات المستثمرين والمدخرين.

ويمكننا تبيان أهمية الصكوك على الاقتصاد في النقاط التالية:

### «المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية»:

تستطيع الصكوك الإسلامية أن تحقق تنمية اقتصادية حيث أنها تتميز بالخصائص التي تجعلها معدة لدور الوساطة بين المدخرين والمستثمرين، كما أنه ينشأ عنها استثمار حقيقي من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ وغيرها، كذلك لتمويل لتوسعات الرأسمالية للشركات.<sup>22</sup> من خلال :

### «دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية» :

اذ تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية وغيرها، تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع اغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من امكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع

<sup>20</sup>- ناصر زيد 2013 " دور الحكومة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية "، جامعة حسيبية بن بوعلي، الجزائر 2013.

<sup>21</sup>- سمير غوني، الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 03، جامعة الجلفة، 2018، ص275.

<sup>22</sup>- عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل"، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية ص251-258.

الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة لأنها لا تتعامل به أصلا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول.

### دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل:

يتناسب تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل مع أسس التمويل الإسلامي ومنها الصكوك؛ لأن هذه المشروعات تنشئ أصول حقيقية مع حق امتياز تشغيلها لمدة معينة، وهو ما يفتح المجال لتمويلها باستخدام أنواع مختلفة من عقود التمويل التي تقوم على ملكية هذه الأصول. كما إن لهذه المشروعات أثر اجتماعي كبير، لكونها تقدم خدمات أساسية تستفيد منها شرائح واسعة من أفراد المجتمع؛ وهو ما يتناسب مع مقاصد التمويل الإسلامي.<sup>23</sup>

### دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشروعات الضخمة، التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشروعات الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة العمومية والدين العام، كما أنها تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

اذ برهنت الصكوك السيادية على تسجيل أداء قوي في تمويل مشاريع تحسين البنية التحتية. وقد استخدمتها العديد من الدول في ذلك. ونظرا لخاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك، تتوفر لهذا الأدوات ميزة كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية؛ ذلك أن تصميمها يشبه تصميم الشراكات بين القطاعين العام والخاص التي يقوم المستثمرون من خلالها بتمويل الأصول وامتلاكها، مما يؤدي إلى توزيع حقيقي للصكوك. وقد صممت الصكوك من البداية لنشر المخاطر على نطاق أوسع لأن جميع المستثمرين يشاركون في المخاطر بصورة موحدة، وبمرونة أكبر بمرور الوقت لأن المدفوعات تكون مربوطة بعوائد أساسية وليس بمداول زمنية محددة سلفا. وعلاوة على ذلك، تشير التجربة إلى أن الصكوك يمكن أن تساعد البلدان على الاستفادة من قاعدة متنامية ومتفرغة ومتنوعة عالمية من المستثمرين وعلى إغلاق فجوات البنية التحتية في البلدان. ويتوقع أن تستمر سوق الصكوك في التوسع بوتيرة سريعة للغاية، وسيستجيب تطورها للبنوك الإسلامية القدرة على النفاذ إلى الأصول السائلة مرتفعة الجودة اللازمة للائتمان لمعايير السيولة الدولية. ويتطلب تعميق هذه السوق تطوير الإطار القانوني والتنظيمي، وتعزيز البنية التحتية، وزيادة إصدار الأدوات السيادية ذات آجال الاستحقاق المتنوعة لإدارة الدين العام ضمن إطار قوي لإدارة المالية العامة، كما يتطلب تطوير الأسواق الثانوية. وتمثل المعايير الدولية للمحاسبة والمعالجة الإحصائية للصكوك عنصرا أساسيا أيضا.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> - محمد بن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية والشبه سيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، منتدى تونس الدولي حول الصكوك الإسلامية في خدمة. 30 نوفمبر، 2016، تونس، ص: 12 - التشغيل، أيام.  
<sup>24</sup> - ألفريد كامر، وآخرون 2015 يستند هذا المقال إلى مذكرة لمناقشات الخبراء في صندوق النقد الدولي نشرت مؤخرا بعنوان "التمويل الإسلامي: الفرص والتحديات وخيارات السياسة"، (Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options)، ص 53.

### تحقيق التوزيع العادل للثروة:

حيث أن الاستثمار الإسلامي يعتمد على مبدأ الربح والخسارة وهو أساس العدل في العمل الاقتصادي، كما أن الصكوك قائمة على المشاركة وبالتالي تتضمن عدالة توزيع الأرباح، ومن ناحية أخرى تتحقق العدالة في توزيع الثروة من خلال الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة<sup>25</sup>

### حل مشكلة المديونية ومعالجة الموازنة العامة :

تتيح الصكوك الإسلامية الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة. حيث أنها تحتاج إلى تمويل ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز في موازنتها. لذلك فيمكن للدولة أن تصدر الصكوك بأنواعها مع ما يتلاءم مع تحقيق هدفها وذلك لتمويل مشاريعها التي تحتاج إلى أموال ضخمة لإنشاء مشاريع مدرة للربح كي تساعد في علاج موازنتها<sup>26</sup>.

أما بالنسبة لدور الصكوك في حل مشكلة المديونية سواء كانت ديوناً خارجية أو ديوناً داخلية في شكل قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة مثل خدمات التعليم أو الصحة أو النقل أو عن طريق صكوك استصناع سلع تنتجها الدولة بحيث يحصل حاملها على سلع بقيمة ما قدمه من قروض سابقاً<sup>27</sup>

### القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

حيث تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وتعمل على زيادة مستوى التشغيل وتشغيل الأموال المعطلة، حيث تعمل الصكوك على تحقيق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين.

فمثلاً أسلوب المضاربة يخفف العاطل (الذي ليس لديه رأس مال) على العمل الجاد في الاستثمار وبالتالي سوف يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، كما يمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب رأس المال على المشاركة في العمل الاستثماري وهكذا في باقي أنواع الصكوك. وتكون نتيجة ذلك القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال المعطلة في الاستثمارات المتاحة.

### تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية:

للصكوك الإسلامية دور كبير في تدعيم وتطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق الإسلامية بشكل خاص وذلك من خلال دورها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من ناحية واجتذاب مثير من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق من ناحية أخرى.

كما أن الصكوك ساهمت في حل بعض المشكلات التي تواجه نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية منها مشكلة وجود الفرص الاستثمارية الجاهزة، عدم فاعلية الأدوات المالية التقليدية لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية والتخوف من الانفتاح على الأسواق الخارجية<sup>28</sup>.

<sup>25</sup> محمد تقي العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة"، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر 2010، ص6.

<sup>26</sup> زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازن العامة من منظور تمويل إسلامي"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان 2010، ص1.

<sup>27</sup> زاهر على محمد بنى عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009، ص197: 200.

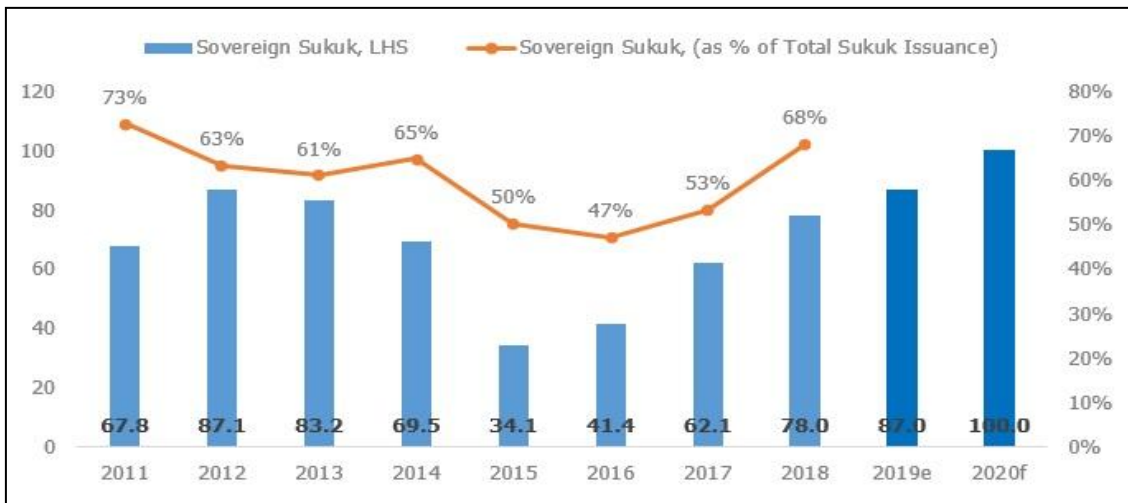
<sup>28</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص274 - 276



### III – واقع و تطور الصكوك السيادية في العالم :

حافظت سوق الصكوك في ظل جائحة الكورونا كوفيد19 على جاذبيتها للمصدرين و المستثمرين على حد سواء، ويتضح ذلك من خلال الزيادة في حجم الاصدارات لتصل الى 174.2 مليار دولار عام 2020م بمعدل نمو (10.39%) كما هو موضح في الشكل الموالي،<sup>29</sup>

شكل (01) تطور اصدار الصكوك الاسلامية الى جانب الصكوك السيادية



المصدر: IIFM Sukuk Database; Moody's

حسب تقرير **IIFM SUKUK REPORT 2021** تعد إصدارات الصكوك السيادية المساهم الرئيسي في تقدم سوق الصكوك العالمي إذ نمت الإصدارات السيادية في عام 2020 بنحو 19.50% لتصل إلى 88.867 مليار دولار أمريكي مقارنة بإصدارات عام 2019 البالغة 74.37 مليار دولار أمريكي. تواصل جهات الإصدار السيادية بقيادة المملكة العربية السعودية وإندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا توفير أساس قوي لسوق الصكوك. اعتبارًا من نهاية عام 2020 ، بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية منذ التأسيس 769.61 مليار دولار أمريكي ، وهو ما يمثل حوالي 50.88% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية.<sup>30</sup>

<sup>29</sup> <https://www.thenationalnews.com/business/global-sukuk-issuance-to-rise-6-to-75bn-in-2020-1.997854>

<sup>30</sup> - IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2021 | 10Th Editionop

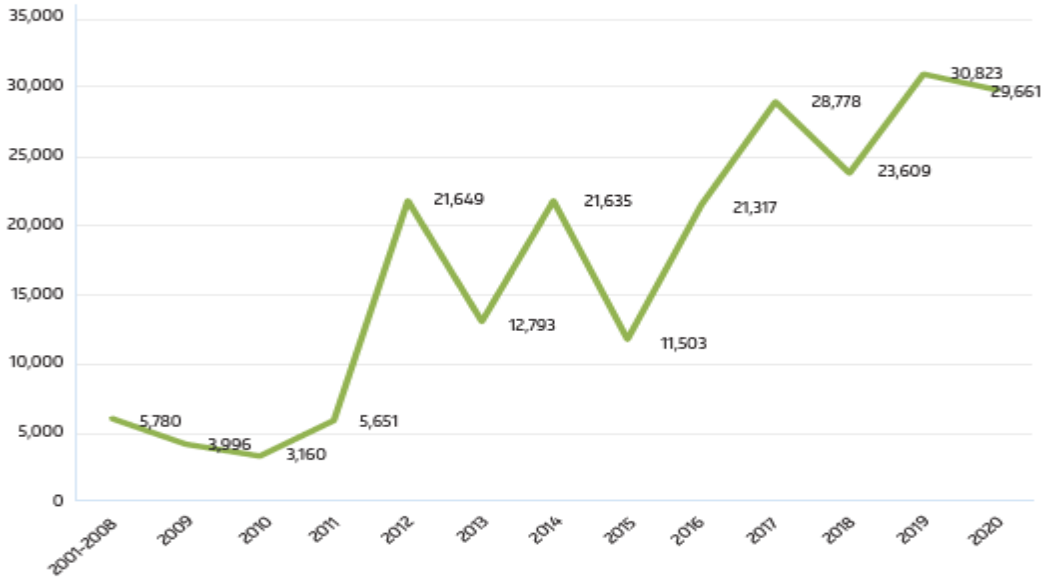
الشكل 02: إصدارات الصكوك السيادية العالمية (جانفي) 2001 – (ديسمبر) 2020 ، بملايين الدولارات الأمريكية



المصدر: IIFM SUKUK REPORT 2021p 46

اذ حافظت الإصدارات السيادية العالمية على الاتجاه الإيجابي القوي الذي استمر خلال النصف الأول من عام 2021 مما يشير إلى أن الحكومات تصدر صكوكًا لتلبية متطلبات ميزانيتها المالية، إلى جانب إصدار صكوك شبه السيادية و التي بلغ إجمالي إصدار الصكوك شبه السيادية العالمية 29.661 مليار دولار أمريكي حسب ما يبينه الشكل الموالي .

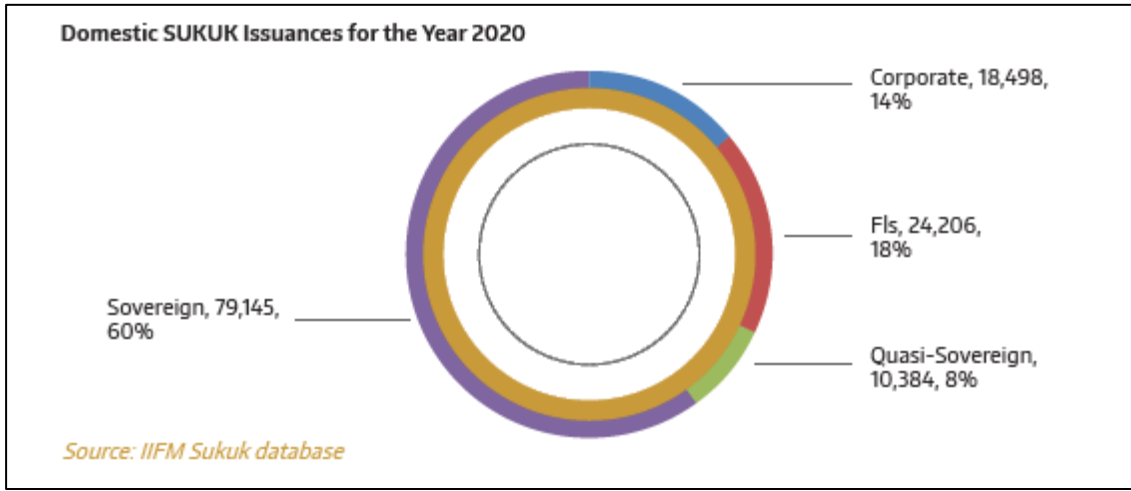
الشكل 03 إجمالي إصدار الصكوك شبه السيادية العالمية



Source: IIFM Sukuk database P 49

من المثير للاهتمام أن نلاحظ أنه في كل من أسواق الصكوك الدولية والمحلية، كان مزيج مصدري الصكوك السيادية / شبه السيادية والشركات والمؤسسات المالية يتبع نمطاً ثابتاً وفي عام 2020 شهدت حصة شبه السيادية انخفاضاً طفيفاً في إصدارها. 1.16 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2019 تُظهر المخططات الدائرية في الشكل 04 النسب الخاصة بمُصدري المؤسسات السيادية وشبه السيادية والشركات والمؤسسات المالية في السوق الدولية.

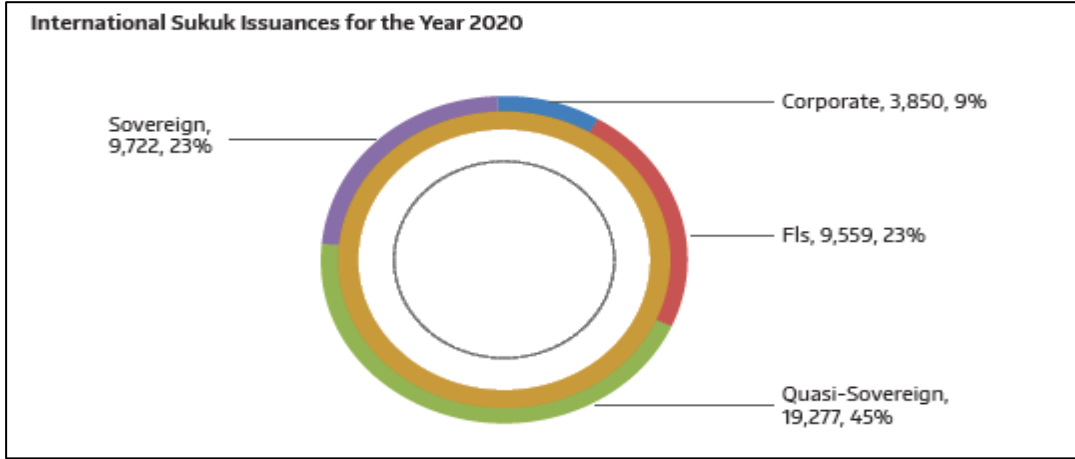
**الشكل 04 إصدارات الصكوك المحلية حسب حالة المصدر - جميع المستوردات ، جميع العملات ، بمليين الدولارات الأمريكية**



**IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2021 | 10Th Editionp p50**

في عام 2020 ، حافظت حصة المصدرين السياديين وشبه السياديين على هيمنتها في إصدار الصكوك الدولية بحصة إصدار بلغت 68% مقارنة بـ 69.00% للفترة 2010-2018 بينما تعمل الزيادة السنوية بين عامي 2020 و 2019 على أن تكون زيادة طفيفة قدرها 1.73 مليار دولار.

الشكل 05 إصدارات الصكوك الدولية حسب حالة المصدر - جميع المستوردات ، جميع العملات ، بملايين الدولارات الأمريكية



IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2021 | 10Th Edition p 52

من المتوقع أن قطاع التمويل الاسلامي قادر على مواجهة تحديات كورونا نتيجة تمتع البنوك الإسلامية برسملة صلبة مسجلة متوسط معدل كفاية رأسمال يبلغ 18.2 % وهو مستوى أعلى بكثير من متطلبات معيار بازل 3، الأمر الذي يوفر أريحية وقوة في مواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد علما أن معايير «بازل 3» تمثل مجموعة من الأنظمة المصرفية العالمية استحدثتها بنك التسويات الدولية بهدف دعم الاستقرار في النظام المالي العالمي<sup>31</sup>

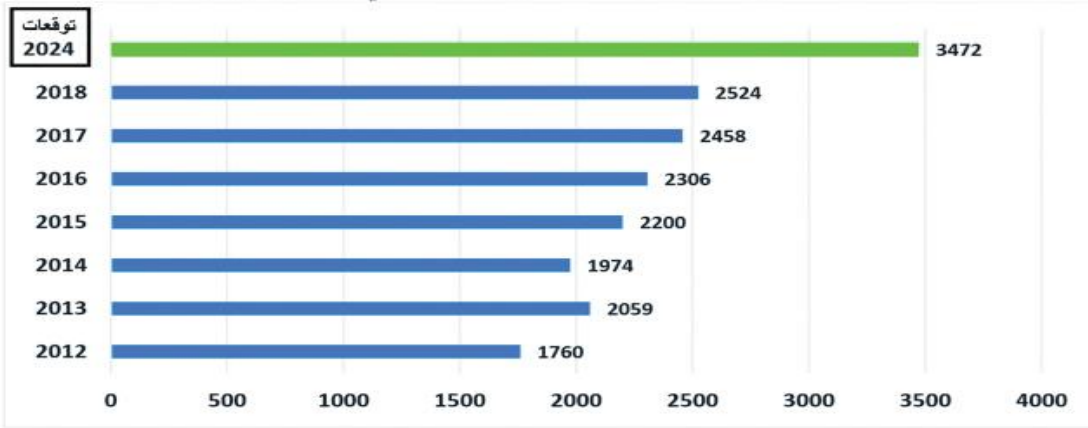
كما أكدت (موديز) أن سوق الصكوك تعمل بشكل جيد وفعال على دعم السيولة الحكومية من خلال السماح بالوصول إلى مصادر تمويل أوسع وأكثر تنوعا. كما تم تسليط الضوء على الطلب المحلي القوي على الصكوك من خلال عملية إعادة التمويل الحكومية<sup>32</sup>

<sup>31</sup> - <https://www.al-watan.com/news-details/id/240934>

<sup>32</sup> <http://www.cpifinancial.net/ibf/news/global-sovereign-sukuk-issuance-to-grow-modestly-in-2020-moodys>

شكل 06: توقعات نمو أصول صناعة التمويل الإسلامي .

نمو أصول صناعة التمويل الإسلامي (مليار دولار)



المصدر: <https://www.al-watan.com/news-details/id/240934>

وتعتقد الوكالة، بأن بعض الحكومات بالدول الأساسية في التمويل الإسلامي ستتحه أكثر نحو سوق الصكوك هذا العام. كما توقعات زيادة الإصدارات من الشركات، والتي تراجع إصداراتها في عام 2020 بسبب احتفاظها بالسيولة وقيامها بتأجيل النفقات الرأسمالية بسبب الجائحة، إذ من المرجح أن تقوم بعض هذه الشركات باستئناف هذه النفقات في العام 2021، ما يستلزم اللجوء إلى أسواق رأس المال. وأخيراً، أشار التقرير إلى أن هناك صكوكاً بقيمة 65 مليار دولار أميركي يحين استحقاقها هذا العام، ومن المرجح أن تتم إعادة تمويل جزء من هذا المبلغ من خلال سوق الصكوك.

#### IV- الصكوك السيادية والتمويل، تجارب بعض الدول:

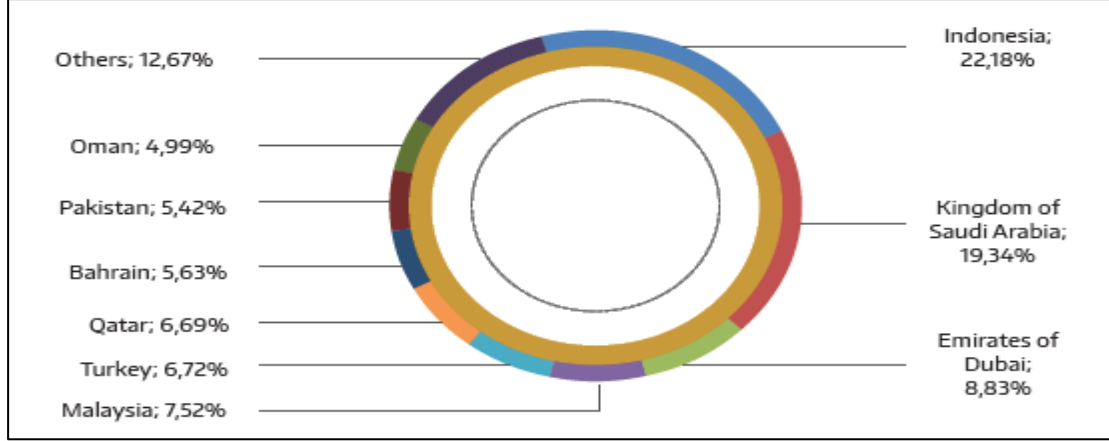
سجلت الصكوك السيادية أداء قوي في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وسد العجز وتمويل مشاريع تحسين البنية التحتية، وعليه تنطرق الى عرض تجارب وإصدارات بعض الدول للصكوك السيادية:

##### ❖ اندونيسيا :

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية الدولية المتراكمة 93.08 مليار دولار أميركي. اعتباراً من 3 ديسمبر 2020 هيمنت اندونيسيا على إصدار الصكوك السيادية في السوق الدولية من خلال المساهمة بنسبة 22.18% أو 20.65 مليار دولار أميركي من إجمالي الإصدار<sup>33</sup>.

<sup>33</sup> - [Indonesia Ingin Kembangkan Sovereign Wealth Fund dan Islamic Global Bonds Lebih Menarik Lagi \(kemenkeu.go.id\)](https://www.kemenkeu.go.id/)

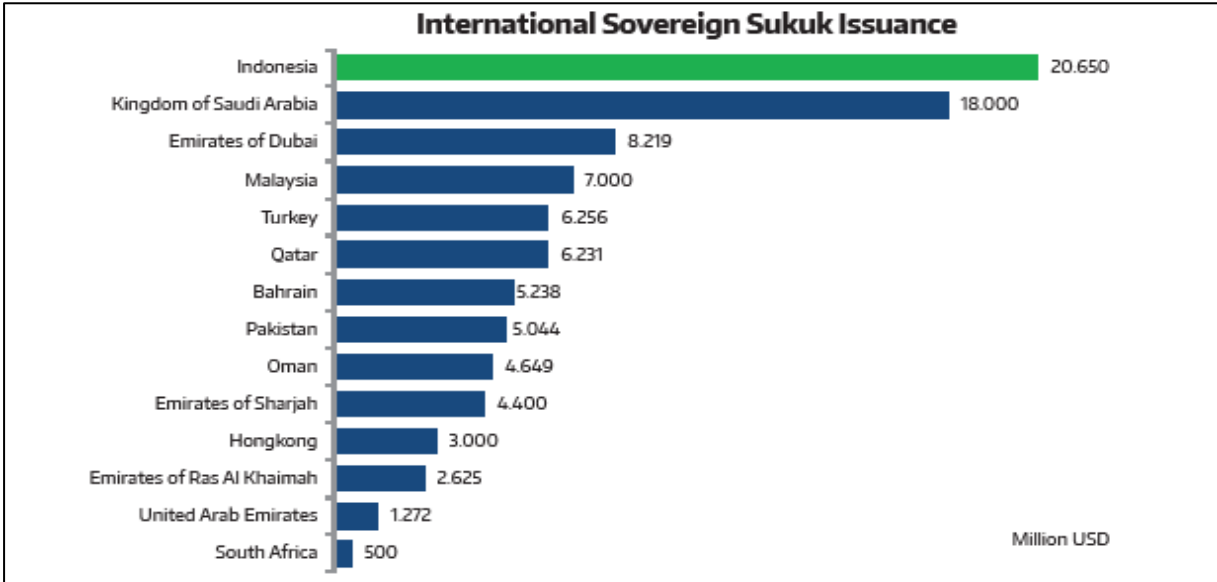
**الشكل 06 إصدارات الصكوك السيادية الدولية 2020.**



**IIFM Sukuk Report 2020 “A Comprehensive Study Of Theglobal Sukuk Market” July 2021 | 10Th Editionp**

في السوق الدولية، أصبحت إندونيسيا أكبر دولة مُصدرة للصكوك السيادية حيث بلغ إجمالي الإصدارات الدولية 20.65 مليار دولار أمريكي أو حوالي 22.18٪ مقارنة بالمملكة العربية السعودية (13.97٪) وإمارات دبي (8.83٪) وماليزيا (7.52٪) وتركيا (6.72٪) حسب الشكل الموالي، تتأس الصكوك السيادية الإندونيسية سوق الصكوك السيادية العالمية وتحتل المرتبة الأولى في الطلب بعد المملكة العربية السعودية .

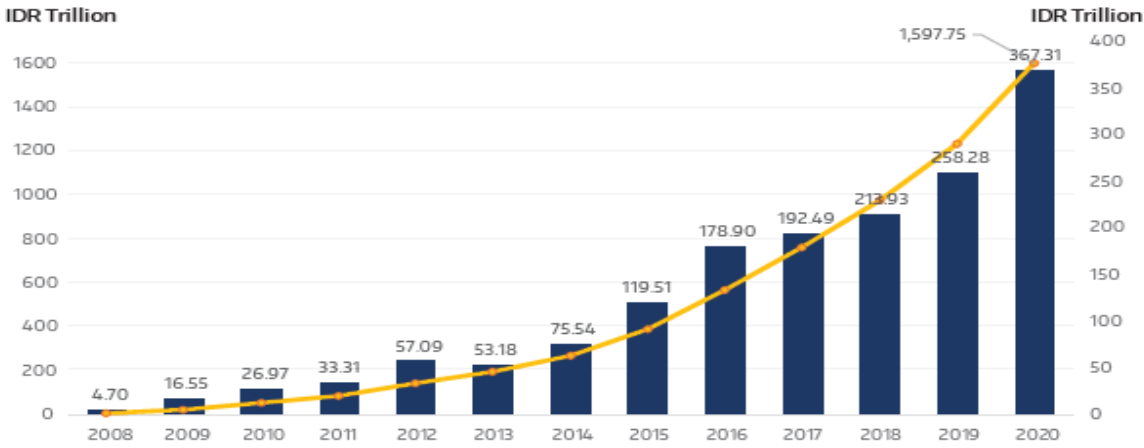
**الشكل 07. الحصة السوقية للصكوك السيادية (بالدولار الأمريكي) في العالم**



المصدر: المديرية العامة لتمويل الميزانية وإدارة المخاطر - وزارة المالية في إندونيسيا

بسبب الاحتياجات المتزايدة للتمويل الناجم عن تأثير جائحة COVID-19. مع اتساع عجز ميزانية الدولة في عام 2020 بسبب الوباء ، زاد إصدار SBSN<sup>34</sup> بنسبة 42.2٪ مقارنة بعام 2019 الذي بلغ 258.28 تريليون إندونيسية. إذ أصبح سد العجز من خلال إصدار SBSN هو الخيار الرئيسي وصكوك تمويل المشروعات هي الأداة المالية الأكثر استراتيجية ، لأنها مرتبطة مباشرة بتطوير البنية التحتية والمرافق العمومية للدولة منذ سن القانون رقم 19 لسنة 2008 بشأن الأوراق المالية الشرعية للدولة وهي SBSN / Sukuk Negara ، بلغ إصداره 1,597.75 تريليون إندونيسية. ويظهر الشكل الموالي تطور إصدار SBSN المتزايد في تمويل عجز الميزانية الحكومية ، وتمويل مشاريع البنية التحتية، وكذلك تطوير السوق المالية الإسلامية.

الشكل 08 تطور إصدار SBSN

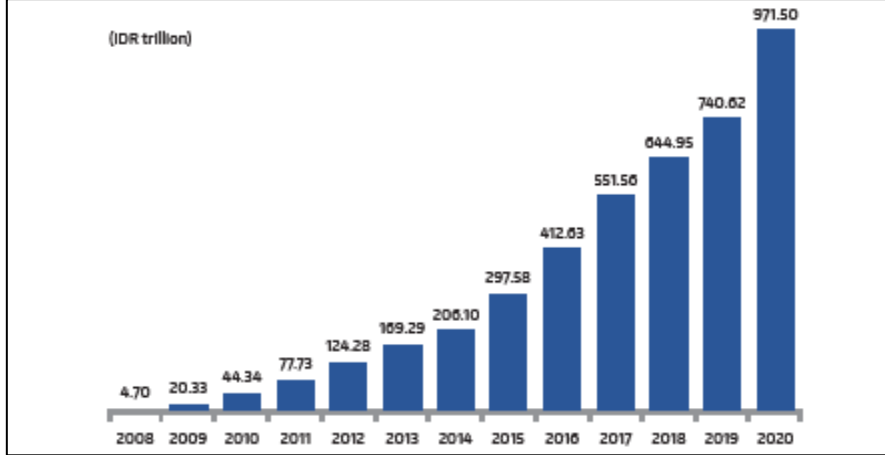


Directorate General of Budget Financing and Risk Management - Ministry of Finance of Indonesia

نلاحظ انه في عام 2020 ، وصلت SBSN المتداولة في السوق المحلية والأسواق الدولية إلى 971.5 تريليون إندونيسية من SBSN ، أو حوالي 19٪ من إجمالي الأوراق المالية الحكومية (SBN) الصادرة عن الحكومة الإندونيسية. ارتفع هذا الرقم المتميز بنسبة 31.2٪ مقارنة بعام 2019.

<sup>34</sup> Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) - الأوراق المالية الشرعية الحكومية (SBSN) أو التي تسمى أيضا Sukuk Negara هي أوراق مالية (سندات) تصدرها حكومة جمهورية إندونيسيا.

**الشكل 09: تطور إجمالي الأوراق المالية الحكومية (SBN) المتداولة**



**Source: Directorate General of Budget Financing and Risk Management - Ministry of Finance of Indonesia**

يوضح أداء إصدار SBSN لعام 2020 أن الحكومة تواصل السعي وراء أدوات تمويل مبتكرة من أجل تحقيق أهداف التمويل ، بينما تدعم في نفس الوقت تنفيذ برامج الحكومة. كما توضح الخطوات التي تم اتخاذها الالتزام العالي للحكومة بمواصلة تعميق السوق المالية الإسلامية.

صكوك تمويل المشروع هي أداة مالية استراتيجية تستخدم لدعم تسريع الانتعاش الاقتصادي الوطني. في عام 2020 ، نجحت في تسجيل الإنجازات من خلال إصدار صكوك حكومية تصل إلى 90.96٪ من الحد الأقصى لقيمة تمويل الصكوك الحكومية. إنه يظهر التزامًا كبيرًا من جميع الوزارات / الوكالات في تنفيذ البرامج ذات الأولوية لتعزيز التنمية الوطنية.<sup>35</sup>

❖ **المملكة العربية السعودية:**

وتتوقع الوكالة حسب الجريدة الاقتصادية "الرياض" أن يأتي نصف إجمالي تمويل العام الجاري من إصدارات الصكوك، شاملة تلك المصدرة من خلال برنامج الصكوك المحلي المعمول به وكذلك عمليات طرح الصكوك الخاصة مع المؤسسات الحكومية المستقلة. ونتيجة لذلك، ترجح أن يتضاعف إجمالي إصدار الصكوك الحكومية تقريبا هذا العام إلى نحو 40 مليار دولار من 21 مليار دولار في عام 2019.

وبحسب الوكالة، سمحت سوق الصكوك المحلية بالوصول إلى مصادر تمويل أوسع وأكثر تنوعا هذا العام مقارنة بما كان متاحا خلال صدمة أسعار النفط السابقة في 2015 - 2016، عندما أوفت الحكومة باحتياجاتها التمويلية من خلال سحب الاحتياطيات (173 مليار دولار) والقروض الدولية المجمعة (عشرة مليارات دولار) والسندات الأوروبية التقليدية (17.5 مليار دولار).<sup>36</sup>

❖ **مملكة البحرين:**

من الدول التي قطعت أشواطاً كبيرة في إطلاق منتجات مالية إسلامية جديدة بطريقة مبتكرة. بدأت في إصدار الصكوك السيادية منذ عام 2001. ومنذ ذلك الحين أصبحت نشطة للغاية في سوق الصكوك وتصدر أدوات قصيرة وطويلة الأجل على فترات منتظمة. يتم تلبية ما يصل إلى 24٪ من إجمالي الاحتياجات التمويلية لحكومة البحرين من خلال الأدوات الإسلامية. لذلك فهو عنصر مهم في مساعدة الحكومة على معالجة عجزها والتخطيط للتنمية المستقبلية.

<sup>35</sup> - Directorate General of Budget Financing and Risk Management - Ministry of Finance of Indonesia.

<sup>36</sup> - [https://www.aleqt.com/2020/09/30/article\\_1933161.html](https://www.aleqt.com/2020/09/30/article_1933161.html)



على الرغم من أن إصدارات الصكوك السيادية في البحرين مخصصة في المقام الأول للسوق المحلي، إلا أن سجلها الطويل وتكرار الإصدار العالي يجعلها من بين الدول النشطة في هذا المجال. مع تلبية ما يقرب من ربع الاحتياجات التمويلية لحكومة البحرين من خلال الصكوك، يمكننا أن نتوقع استمرار النشاط في المستقبل القريب والمتوسط. بوجود برنامج متطور لإصدار الصكوك، تعد المملكة نموذجًا يحتذى به للدول الأخرى الجديدة في المجال.

#### ❖ ماليزيا :

للتجربة الماليزية صدى بين التحارب التنموية الصاعدة والتي استطاعت تبيان نجاحها في التمويل الإسلامي، حيث أصدرت العديد من الصكوك الإسلامية السيادية، والتي استخدمت في تمويل القطاعات الاقتصادية في البلاد بما في ذلك تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة مما ساعد على النمو الاقتصادي، تم التركيز على مشاريع البنى التحتية، هذه المشاريع تحتاج إلى تمويل كبير ( موانئ، طرق، محطات توليد كهرباء، اتصالات... الخ ) إضافة إلى صكوك لمشاريع العقارات ومباني مما خفف من أعباء الموازنة العامة. إذ مولت الصكوك ما يقارب من 80 % من احتياجات تمويل العجز المالي في ماليزيا، فيما شملت حوالي ثلث العجز المالي في قطر وإندونيسيا، وحوالي 14% من السعودية، خلال الفترة بين 2015 . 2018.

#### ❖ السودان :

كما تعتبر التجربة السودانية تجربة لها بصمات واضحة في المساهمة بالنهوض بالاقتصاد السوداني. إذ قامت شركة السودان للخدمات المالية ومنذ تأسيسها في العام 1998 على العمل لتنفيذ الأهداف التي أسست من أجلها وقد استطاعت أن تحقق نجاحاً كبيراً في إصدار الشهادات والصكوك مما أدى إلى تحقيق هذه الأهداف المتمثلة في توفير التمويل اللازم لوزارة المالية لسد العجز في الموازنة بإصدار الشركة لشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) استطاعت أن توفر لوزارة المالية موارد مالية حقيقية ضخمة لسد العجز في الموازنة بلغت بنهاية العام 2019 / 13,025 مليون جنيه.

### **V- استشراف لدور الصكوك الإسلامية، في تغطية عجز الموازنة العامة والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي في الجزائر.**

ان الحالة الحرجة التي تعيشها الجزائر والاضطراب الاقتصادي المترتب عليها بسبب الازمة المزدوجة **لجانحة الكوفيد 19** وانخفاض أسعار النفط باعتباره المورد الأول لصادرات الجزائر بنحو **97%**، وسوق الأسهم الى أدنى مستوياته الذي أدى بدوره إلى انخفاض في الإيرادات، وكذلك تجميد شبه كلي إلى التوظيف وأيضا المشاريع الجديدة وأخرى طور الإنجاز او منطلقة، والارتفاع في النفقات العامة. أسفرت عن عجز تاريخي تحظى **22 مليار دولار**. في موازنتها العامة قد يعرض مستقبل البلاد لخطر كبير يعيق سيورة الاقتصاد واستقراره ومشاريعها التنموية المبرمج لها.<sup>37</sup>

فعدم كفاية الموارد المحلية وعجزها من تغطية كامل النفقات العامة من الأسباب التي تؤدي بالجزائر إلى اللجوء إلى التمويل بالعجز وكذا الاستدانة وتوسيع الوعاء الضريبي، مع فرض بعض الضرائب المباشرة وغيرها من الوسائل التقليدية التي ستفاقم الوضع أكثر، ويتوقع الخبراء الاقتصاديون ان يدخل الاقتصاد الجزائري في غضون العامين المقبلين ازمة خانقة، خصوصا في ظل التآكل المستمر في احتياطات الصرف .

#### **V- 1 الصكوك الإسلامية كبديل لتغطية عجز الموازنة العامة في الجزائر:**

تعاني الجزائر كما أسلفنا عجزا في موازنتها كما انها امام مشكل كبير بعد استنزافها موارد صندوق ضبط الإيرادات وكذا تبنيها الوسائل التقليدية في تغطية هذا العجز، هذا ما يجعل الجزائر مضطرة للجوء لبدائل أخرى بهدف تحسين وضعيتها الحالية. لأنها في حاجة لمزيد من الابتكار في الأدوات المالية؛ لمواجهة مخاطر وتحديات التمويل لديها، إذ تعتبر الصكوك في هذا المجال هي بمثابة أداة

<sup>37</sup> - احصائيات من وزارة المالية الجزائرية لسنة 2020.

تمويلية مبتكرة وشائعة؛ والمتمعن في التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية وحتى الغربية منها تؤكد قدرتها على ذلك. كونها أكدت نجاعتها في العديد من الدول على غرار تجربة ماليزيا والمملكة العربية السعودية، السودان، الامارات وبلدان أخرى.

ان إمكانية مساهمة الصكوك الإسلامية في تغطية العجز والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الجزائري متوقف بالدرجة الأولى بإدراجها في الساحة المالية الجزائرية، وهذا من خلال إدخالها ضمن الأدوات المالية المتداولة. إذ تساعد الصكوك على استقطاب السيولة المتداولة خارج الدائرة المصرفية الحالية.

## **V-2 آليات تمويل العجز في عن طريق الصكوك الإسلامية.**

ووفقا لهذا البديل تقوم الجهات المعنية بتحديد احتياجات الدولة من الأموال المطلوبة، ووفقا لهذا تحدد المشاريع المطلوب تمويلها أو الأصول المطلوب شراؤها أو استثمارها. وبعد استكمال البيانات اللازمة ومراجعتها يقوم البنك المركزي بتصنيف المشاريع والأصول في مجموعات متشابهة من حيث النوع وفترة التمويل المطلوبة، ثم يقوم بطرح الصكوك الخاصة بالاستصناع ناو المراجعة، أو الاستئجار وفقا للقواعد الشرعية والفنية المعتمدة. وتقوم الجهة الممثلة لحملة الصكوك بصفقتها وكيلا عنهم بشراء الأصول. ثم يبيعا أو تأجيرها للدولة. كما تقوم بإبرام عقود الاستصناع مع الدولة وذلك بالتنسيق مع البنك المركزي.

ويحصل حملة صكوك المضاربة على نسبهم من الربح وفقا للاتفاق بينما يتحدد ربح أصحاب صكوك المراجعة على أساس الفرق بين سعر بيع الأصل للدولة وتكلفة الشراء. اما في حالة الاستصناع فيكون الربح عبارة عن الفرق بين قيمة عقد الاستصناع وتكلفة تنفيذ المشروع. وتخصص من الأرباح اية مصاريف إدارية أو عمولات لصالح الجهة المصدرة للصكوك. وبالنسبة لصكوك التأجير فان العائد هو عبارة عن قيمة الاجار الصافي بعد خصم المصاريف والعمولات. اما في حالة عقد السلم يكون الربح هو عبارة عن الفرق بين سعر شراء السلعة وقيمة السلعة في السوق وقت استلامها<sup>38</sup>

## **الخاتمة:**

لقد أصبح سوق الصكوك يلاقي اهتماما واسعا في العديد من الدول المعنية بالمنتجات المالية الإسلامية، خاصة الساعية منها لان تكون مركزا عالميا للتمويل الاسلامي، و تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية من اهم الأدوات التمويلية التي جاءت بها الهندسة المالية. إذ تلعب دورا هاما في تنشيط الحركة الاقتصادية. في هذه الورقة قمنا بتسليط الضوء حول الصكوك الإسلامية السيادية، من خلال الإجابة على الاشكالية المطروحة والتي تركز أساسا على تبيان أهمية التمويل بالصكوك السيادية والمحافظة على الاستقرار المالي وكذا تنشيط الحركة الاقتصادية جراء الازمات المالية.، هذا الدور يتناسب مع متطلبات إصدار الصكوك؛ وهو ما يتناسب مع مقاصد التمويل الإسلامي،

وخلصت هذه الدراسة الى ان الصكوك الإسلامية تعتبر بوابة الخروج من الازمة الاقتصادية وسبيل ناجح لتوفير السيولة اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية والتنموية، وتعتبر البديل الإسلامي للسندات في النظام الرئاسي كما انها تلي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، كما انها تساهم في معالجة العجز في الموازنة العامة للدولة، بالإضافة الى ذلك فهي لا تفرض أعباء على موازنة الدولة.

كما انه من المفيد تقديم مجموعة من التوصيات التي يمكن الاستفادة منها على مستوى الحكومات المؤسسات (المؤسسات المالية والمهتمين بالتمويل الإسلامي ) فعليه:

- ضرورة توفير البيئة التشريعية المناسبة للصكوك السيادية، لكي تساعد الحكومة في تمويل المشاريع العامة من جهة، ومعالجة العجز في الموازنة العامة من جهة أخرى.

<sup>38</sup> - منذر القحف 2000 "تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، دراسة حالة ميزانية الكويت" المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب للبنك الإسلامي للتنمية ط2000 ص 30.

- العمل على النهوض بسوق الصكوك الإسلامية، وذلك بزيادة عدد الإصدارات وتنظيم تداولها.
- لا بد من تطوير الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول، وخاصة في ظل الطلب المتزايد عليها، وإعطاء دفعة قوية لنشاط المؤسسات والبنوك الإسلامية في أنحاء مختلفة، مما يساعدها على إدارة وتلبية احتياجاتها المالية، ويؤهلها لمواجهة التحديات و الالتزامات المالية .
- اذ ان اصدار الصكوك الإسلامية سيؤدي الى جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق احكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة الى تحسين مستوى الربحية للمؤسسات المالية، كما وسيتيح اصدار الصكوك الإسلامية للحكومة الحصول على تمويل للمشاريع وخاصة مشاريع التنمية والبنى التحتية.

#### المراجع :

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، 2009، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2009 ،
- 2- أحمدسفيان، وآخرون، "الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة"، مجلة بيت المشورة، العدد 09 ، قطر، 2018 ،
- 3- ألفريد كامر، وآخرون 2015 يستند هذا المقال إلى مذكرة لمناقشات الخبراء في صندوق النقد الدولي نشرت مؤخرا بعنوان "التمويل الإسلامي: الفرص والتحديات وخيارات السياسة"، (Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options)، .
- 4- التجاني عبد القادر أحمد، "الصكوك الحكومية (الواقع، التحديات والمأمول)"، المنتدى المصري الحادي والتسعين، أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، مركز البحوث والنشر والاستشارات، 2013 ،
- 5- جلال الدين، أدهم إبراهيم، 2014 "الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية"، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ط 1
- 6- زاهر على محمد بنى عامر ، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية" ، دار عماد الدين ، عمان ، ط 1 2009 ، .
- 7- زياد الدماغ ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازن العامة من منظور تمويل إسلامي" ، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصرافة والمالية الإسلامية ، الجامعة العالمية الإسلامية ، ماليزيا ، 15-16 جوان 2010 .
- 8- سعاد البدري 2018 "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة" ملفات الأبحاث في الاقتصاد و التسيير .
- 9- سمير غوني 2015، "الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية"، العدد 03،
- 10- محمد بن إبراهيم السحبياني، "دور الصكوك السيادية والشبه سيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل"، منتدى تونس الدولي حول الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل . 30 نوفمبر، 2016 ، تونس،
- 11- محمد تقي العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة" ، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهاء الإسلامي ، مكة المكرمة ، 25- 29 ديسمبر 2010 .

- 12- مختار بونقاب، زواويد لزهاري 2018 " الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة" ورقة بحثية مقدمة في الملتقى العلمي الدولي حول (الليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر) أيام 25-26 افريل بجامعة جيجل .
- 13- مصطفى بداوي 2020 "الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز و دعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية تجربة حالة ماليزيا" مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، رقم المجلد 11، العدد 1، 2020،
- 14- منذر القحف 2000 "تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية. دراسة حالة ميزانية الكويت" المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب للبنك الإسلامي للتنمية ط2 2000
- 15- ناصر زيد 2013 " دور الحكومة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية "، جامعة حسنية بن بوعلي ، الجزائر . 2013.
- 16- Economy Watch 2016. "Government Grants Tax Neutrality To Sukuk" <https://Pakobserver.Net/Government-Grants-Tax-Neutrality-To-Sukuk/> .
- 17- IIFM SUKUK REPORT 2020" A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market "July 2020 | 9th Edition
- 18- Latham & Watkins " 2016 The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk A Guide To Structuring Sukuk Second Edition The Sukuk Handbook 2016
- 19- Mosharraf Hosen " 2016 The Pitfalls Of The Malaysian Sukuk Industry: Issues And Challenges InPractice. [https://www.researchgate.net/publication/317950429\\_The\\_Pitfalls\\_Of\\_The\\_Malaysian\\_Sukuk\\_Industry\\_Issues\\_And\\_Challenges\\_In\\_Practice](https://www.researchgate.net/publication/317950429_The_Pitfalls_Of_The_Malaysian_Sukuk_Industry_Issues_And_Challenges_In_Practice) "
- 20- Nomaan A. Raja 2015 "Challenges To The Development Of The Sukuk Market" Latham & Watkins Llp, 885
- 21- Nor Fadhilahbahari Et All 2016 « A Review On The Potential Growth Of Sukuk, Issues And Its -Challenges" Proceeding Of The 2nd International Conference On Economics & Banking 2016 (2nd Iceb) 24 Th – 25th May 2016, E-Isbn: 978-967-0850-40-5
- 22- Nurulwajih Et All Growth And Prospect Of Sukuk In Malaysian Market: A Review 2015 proceeding Of The 2nd International Conference On Management And Muamalah 2015 (2nd icomm) Th – 17th November 2015, E-Isbn: 978-967-0850-25-216
- 23- Rachidboutti "2014" Sukuk And Bond Performance In Malaysia " [https://www.researchgate.net/publication/280598854\\_Sukuk\\_And\\_Bond\\_Performance\\_In\\_Malaysia](https://www.researchgate.net/publication/280598854_Sukuk_And_Bond_Performance_In_Malaysia)
- 24- Sami Al-Suwailem 2020 "Islam Ekonomisidergisi-Sustainable Sukuk Markets: The Role Of Sovereign Sukuk" Journal Of Islamic Economics, 2021.
- 25- [https://www.moodys.com/research/Moodys-Sovereign-sukuk-issuance-to-rise-more-than-expected-in--PBC\\_12](https://www.moodys.com/research/Moodys-Sovereign-sukuk-issuance-to-rise-more-than-expected-in--PBC_12)
- 26- <https://www.thenationalnews.com/business/global-sukuk-issuance-to-rise-6-to-75bn-in-2020-1.997854>
- 27- <http://www.cpifinancial.net/ibf/news/global-sovereign-sukuk-issuance-to-grow-modestly-in-2020-moodys>
- 28- <https://www.alquds.co.uk>
- 29- [https://www.aleqt.com/2020/09/30/article\\_1933161.html](https://www.aleqt.com/2020/09/30/article_1933161.html)
- 30- [Global Sukuk Outlook Dashboard: 2022 \(fitchratings.com\)](https://www.fitchratings.com/global-sukuk-outlook-dashboard-2022)
- 31- Directorate General of Budget Financing and Risk Management - Ministry of Finance of Indonesia
- 32- [Indonesia Ingin Kembangkan Sovereign Wealth Fund dan Islamic Global Bonds Lebih Menarik Lagi \(kemenkeu.go.id\)](https://www.kemenkeu.go.id/indonesia-ingin-kembangkan-sovereign-wealth-fund-dan-islamic-global-bonds-lebih-menarik-lagi)