

الصكوك الإسلامية كبداية لتمويل العجز الموازي في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية .

Sukuk as alternatives to financing the budget deficit in Algeria in light of the Malaysian experience

| | | |
|--|--|--|
| د. بن داودية وهيبية | د. باريك نعيمة | د. بوشناق فايزة ¹ |
| جامعة الشلف - الجزائر | جامعة سوق أهراس - الجزائر | جامعة سوق أهراس - الجزائر |
| rahamm25@yahoo.com | naimauniver8@yahoo.fr | fayza.banque@yahoo.fr |
| تاريخ النشر: 2021/06/ 24 | تاريخ القبول: 2021/05/ 23 | تاريخ الاستلام: 2021/02/ 15 |

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في مواجهة أزمة العجز الموازي في الجزائر ودعم التنوع الاقتصادي للبلاد، وذلك من خلال استعراض التجربة الماليزية باعتبارها الرائدة في مجال التمويل بإصدار الصكوك الإسلامية وانعكاسات استخدام هذه الاداة في تمويل العجز الموازي للوقوف على الدروس المستفادة ، وذلك باستخدام المنهج التحليلي و المنهج الوصفي من خلال تحليل مؤشرات عجز الموازنة العامة للجزائر واستقراء اسبابه ونتائجه مبرزين نقاط ضعف التمويل غير التقليدي المنتهج منذ 2017 لعلاج العجز الذي تعاني منه الموازنة العامة للدولة ، و ما مدى إمكانات الصيغ التمويلية الإسلامية التي اقرتها وزارة المالية و بالأخص الصكوك الإسلامية في تمويل هذا العجز .

الكلمات المفتاحية: التمويل غير التقليدي، الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية، قانون النقد والقروض، الصكوك الإسلامية.

Abstract:

This study aims to highlight the role of Islamic instruments in facing the budget deficit crisis in Algeria and supporting the country's economic diversification, by reviewing the Malaysian experience as a pioneer in the field of financing by issuing Islamic instruments and the implications of using this tool in financing The budget deficit. To find out the lessons learned, using the analytical approach and the descriptive approach by analyzing the indicators of the general budget deficit of Algeria and extrapolating its causes and results, highlighting the weakness of the unconventional financing adopted since 2017 to treat the deficit in the state's general budget , And what are the capabilities of the Islamic financing formulas approved by the Ministry of Finance, especially Islamic instruments in financing this deficit.

key words: Non-conventional financing, structural economic reforms, money and loan law, Islamic instruments.

مقدمة:

ان الحديث عن الاقتصاد الجزائري وتحليل قدراته التنموية والتمويلية يشكل تحديا في حد ذاته، حيث وكما نعلم أن النفط فيه يشكل مصدرا أساسيا لتمويل التنمية بجميع مجالاتها، الشيء الذي جعل من هذا الاقتصاد عرضة للهزات والتغيرات التي تحدث في أسعار النفط دوليا، وهذا ما حدث في أعقاب أزمة النفط الأخيرة في 2014 مما انعكس سلبا على مساره التنموي، الأمر الذي تطلب ضرورة البحث عن مصادر جديدة للتمويل، واستحداث آليات إقراض جديدة للخزينة العمومية، والتي انتهت في الأخير بإجراء تعديلات على قانون النقد والقرض في أكتوبر 2017، ومن هنا بات من الضروري إعادة النظر في الميكانيزمات والأليات الاقتصادية السائدة، من خلال البحث عن وسائل جديدة ومنتجات تمويلية مبتكرة تستجيب للاحتياجات الاستثمارية والتمويلية المطلوبة، وتحافظ على التوازنات المالية على صعيد الاقتصاد الكلي، وضمن هذا السياق برزت الصناعة المالية الإسلامية كإحدى البدائل التمويلية للنهوض بالاقتصاد الجزائري وذلك من خلال تقديم حزمة من المنتجات المالية الابتكارية ذات جودة وجاذبية ولها القدرة على حل مشكل التمويل وفي مقدمة هذه المنتجات **الصكوك الإسلامية**.

وتعتبر الصكوك الإسلامية أداة للتمويل والاستثمار في ان واحد أثبتت فعاليتها في تمويل الاقتصاد وفي تنويعه ولعل أكبر برهان التجربة الماليزية في هذا المجال وهذا ما يجعلنا نراهن على امكانية نجاح هذه الاداة لو تم اعتمادها من قبل الاقتصاد الوطني من أجل إعادة بعثه وتنويع وزيادة مصادر تمويل نفقات الدولة.

وبناء على ما سبق نطرح السؤال الأساسي للبحث:

إلى أي مدى يمكن القول أن الصكوك الإسلامية قد تسهم في تمويل العجز الموازي في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية في هذا المجال؟

- **فرضيات الدراسة:** كإجابة أولية على هذه الاشكالية ندرج الفرضية التالية:

تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الامثل لتمويل العجز الموازي في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية في هذا المجال.

- **أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة الى ما يلي:

✓ التعرف على الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية كبديل عن التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي -

✓ ابراز كيفية حل مشكل العجز الموازي من خلال الصكوك الإسلامية .

✓ اسقاط الضوء على التجربة الماليزية كأجمع وأنجح نموذج يمكن الاقتداء به لحل المشاكل والازمات المالية في الجزائر.

- **أهمية الدراسة:** تلعب الصكوك الإسلامية دورا لا يستهان به في تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع العمومية ، و يمكن اعتبارها و إتخاذها الحل البديل لمواجهة تراجع مداخيل البلاد بسبب تراجع أسعار النفط عالميا ، و منه الحل لعلاج عجز الموازنة العامة للدولة ، حل ستكون بكل تأكيد نتائجه السلبية أقل بكثير من تقنية التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - الذي إعتمدته الدولة منذ أكتوبر 2017.

- **منهج الدراسة:** لمعالجة إشكالية البحث اعتمدنا على المنهج التحليلي و المنهج الوصفي ، وذلك بهدف وصف وتحليل مؤشرات العجز الموازي في الجزائر خلال الفترة 2014-2019 وكذا في وصف الصكوك الإسلامية وتحليل تطورها في دولة ماليزيا.

و من هنا قسمنا هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور متكاملة فيما بينها:

المحور الأول: تجربة التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - في الجزائر.

المحور الثاني: تقييم وتحليل تجربة التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - في الجزائر.

المحور الثالث: التمويل الإسلامي كبديل تمويلي عن تقنية التمويل غير التقليدي.

المحور الرابع: التجربة الماليزية كأجح تجربة في الصكوك الإسلامية والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر.

المحور الأول: تجربة التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - في الجزائر:

يعتبر التمويل غير التقليدي أو تقنية التيسير الكمي خطوة صعبة يمر بها الاقتصاد الوطني، حيث أنه أصبح الخيار الوحيد الذي اعتمدهت الحكومة عقب أزمة الانخفاض الحاد في أسعار البترول إبتداء من صيف 2014، وتعني هذه التقنية التمويلية في برنامج الحكومة الاعتماد على التمويل من خلال طباعة الأوراق النقدية أو ما يسمى بالإصدار النقدي دون تغطية.

أولا : حقيقة التمويل غير التقليدي وأسباب اللجوء إليه.

1. حقيقة التمويل غير التقليدي: كما قلنا سابقا فإن تقنية التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - يتم تطبيقها من خلال

طبع النقود ، علما وأنه في الدول التي تمتلك أنظمة مالية قوية لا تطبع النقود إلا بقدر ما يقابلها من احتياطي الذهب، أو

بحسب قوة الاقتصاد، وما يقابلها من إنتاج فعلي للسلع والخدمات في البلاد، أو احتياطي النقد الأجنبي.¹

تقنية التمويل غير التقليدي عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية والتي تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية²، ويمكن أن تأخذ عدة أشكال كالزيادة في احتياطات البنك، وشراء سندات الدين العام والخاص مقابل النقود المركزية...، وكان الهدف من ذلك ضمان الثقة بين البنوك التجارية والمستثمرين بأنهم لن يكونوا تحت قيد السيولة مع انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

هي سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يتدخل البنك المركزي كمشتري للأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، وما يجعل السياسة النقدية غير التقليدية تختلف عن السياسة النقدية التقليدية أن الأولى تهدف إلى شراء الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد مسبقا أي عند معدلات الفائدة الصفرية.³

هي ممارسات يقوم بها البنك المركزي لمعالجة الركود الاقتصادي والحد من تأثيراته على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وذلك خلال إصدار فائضا من النقود، فهو عملية تعكس إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل لها.⁴

2. أسباب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي : حسب تقرير بنك الجزائر في أفريل 2017 والذي صرح على أهم

الإحصائيات التي تبين الحالة المالية والنقدية للاقتصاد الجزائري قبل اعتماد تقنية التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - في

الجزائر حيث:

👉 مواجهة الجزائر لضغوطا مالية منذ أن بدأت أسعار النفط الخام في الهبوط في منتصف 2014، مما أدى لانخفاض إيرادات النفط والغاز التي تشكل 40% من ميزانية الدولة إلى النصف ؛

👉 تسجيل مستويات منخفضة لمتوسط أسعار البترول الجزائري السنوي مقارنة بالسعر المرجعي لإعدادات الميزانية حيث تشير إحصائيات منظمة الأوبك إلى أن البترول الجزائري وصل إلى \$44.28 في 2016 بسعر مرجعي \$45، ثم \$54 في 2017 بسعر مرجعي \$50 الأمر الذي ساهم في تزايد آثار الأزمة على الاقتصاد الوطني منذ 2014؛

👉 عجز متواصل لميزانية الدولة حيث قَدَّر بـ 1567 مليار دينار في 2016 مقابل 795 مليار دينار في 2017؛⁵

عدم تحصيل ما يسمى اصطلاحا في لغة الاقتصاد بالمال العائم في السوق السوداء والذي يعد بالملايين؛⁶

استمرار تآكل احتياطي الصرف الجزائري والذي قلل من هامش التصدي للصدمات الخارجية، حيث مان من المتوقع أن يصل إلى 85,2 مليار دولار مع نهاية سنة 2018، كما أنه قد يصل إلى 79,7 مليار دولار سنة 2019؛

انخفاض رهيب للسيولة النقدية في البنوك خلال سنتي 2015-2016، حيث انتقلت من 2731 مليار دينار مع نهاية سنة 2014 إلى 1833 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2015، لتبلغ 821 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2016 ثم 512 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2017؛

عجز مستمر للخزينة العمومية حيث بلغ 2245 مليار دينار ما يعادل 12.9% من إجمالي الناتج الداخلي في 2017 و تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري الذي يعتبر من أضعف العملات في إفريقيا؛

هشاشة قاعدة الاستثمارات الأجنبية وتفضيل المستثمرين الذهب إلى دول لا تعمل بقاعدة 49%؛⁷

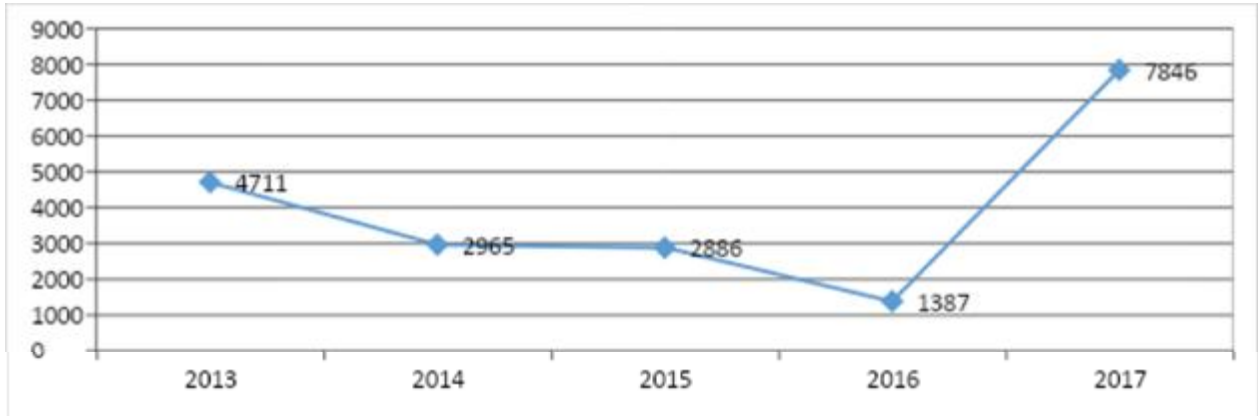
تزايد انخفاض قيمة العملة الوطنية بطريقة مستمرة.

ثانيا: إجراءات قبلية لمواجهة الأزمة السعرية للنفط في الجزائر و مبادئ تطبيقه .

1. إجراءات قبلية لمواجهة الأزمة السعرية للنفط في الجزائر : في سبيل مواجهة الأزمة النفطية التي حلت بالجزائر والتي

كانت لها آثار مزرعة للاقتصاد، اتخذت الحكومة مجموعة من الإجراءات والتي كانت تتنوع بين آليات السياسة النقدية وآليات السياسة المالية والتي تمثلت في اللجوء إلى مدخرات صندوق ضبط الإيرادات بسبب تواصل العجز المالي، والاعتماد وبشكل مكثف على مداخل الجباية البترولية، الأمر الذي أدى إلى تآكل شبه كلي لموارد الصندوق و نضوبها كما هو موضح في الشكل التالي :

شكل رقم 01: قيمة السحوبات من صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2013-2018 (الوحدة مليار دج).



Source : Donnée du ministère des finances, direction générale de la prévision et des politique, disponible sur : www.dgppmf.gov.dz

حيث:

✓ فيما يخص صندوق ضبط الإيرادات فقد تم اقتطاع حوالي 4711 مليار دج في 2013 ثم 2965 مليار دج في 2014 ثم 2886 مليار دج في 2015 ليصل في 2016 الى 1387 مليار دج وفي 2017 تم استخدام الباقي والذي يقدر بـ 784 مليار دج، وهناك مؤشرات تدل على نفاذ صندوق ضبط الإيرادات مع نهاية 2018 وبداية 2019، وهذا لم يكفي لهذا تم؛

✓ تحصيل قرض خارجي لفائدة الخزينة العمومية من البنك الإفريقي يقدر بـ 105 مليار دج، ظف إلى ذلك؛

✓ تسبيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية والتي قدرت بـ 276 مليار دج في 2015 و 280 مليار دج في 2016 بالإضافة إلى؛

✓ ترشيد الإنفاق الحكومي بطريقة تتناسب مع الوضعية الحالية للاقتصاد الوطني وفي جميع القطاعات وخاصة منها العمومية، كما أيضا؛

✓ قام بنك الجزائر بدفع فوائد الخزينة العمومية والتي قدرت بـ 610 مليار دج في 2015 و 919 مليار دج في 2016.

وبالرغم من هذه الإجراءات والتي كانت جوهرية في طابعها، إلا أنه يمكن القول انها باءت بالفشل خاصة مع استمرار العجز في 2017 بالرغم من الارتفاع المحسوس في أسعار المحروقات، وعجز السلطات الحكومية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاقتصاد من مصادره التقليدية ...

كل هذه الأسباب جعلت الحكومة الجزائرية أمام تحديات اقتصادية تنموية هامة، تتمثل في ضرورة إيجاد موارد مالية كبيرة لتنشيط الاقتصاد وتفعيله، وانطلاقا من هذا بات من الضروري التوجه نحو أساليب جديدة ومستحدثة وناجحة وتم استخدامها في بعض الدول والتي في مقدمتها الدول القوية اقتصاديا، ولهذا كان التوجه الجزائري نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية.

لكن وما يجدر الإشارة إليه هنا، أن اللجوء إلى هذه السياسة ليس بهذه البساطة حيث وجدت الحكومة نفسها مجبرة على إجراء بعض التعديلات على قانون النقد والقرض والتوجه نحو تطبيق بنود السياسة النقدية غير التقليدية وهو ما يعرف بالتمويل غير التقليدي أو ما يعرف بتقنية التيسير الكمي .

2. مبادئ تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر : بسبب الظروف السابقة الذكر، اقترحت الحكومة صيغة التمويل

غير التقليدي في الاقتصاد الجزائري كآلية جديدة لضمان استمرارية تمويل نموذج التنمية الاقتصادية الذي تبنته الحكومة الجزائرية منذ 2001، والذي يتركز بالأساس على تحفيز الطلب الكلي، وهو ما يعرف بمخططات برامج الإنعاش الاقتصادي لتحفيز النمو، ومع تدني أسعار البترول منذ 2014 إلى غاية نهاية 2017، بالإضافة الموارد النفطية والتي تمثل حوالي 98% من إجمالي الصادرات، و 40% من ميزانية الدولة.

وباجتماع كل هذه الأسباب وهذه الظروف، تم اتخاذ مجموعة من التدابير الإصلاحية والتي تمثلت في أن يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة لتمكينها من تمويل العجز في ميزانية الدولة وتمويل الديون العمومية الداخلية ومنح موارد للصندوق الوطني للاستثمار لمدة 5 سنوات، وسيرافقه تطبيق برنامج إصلاحات هيكلية اقتصادية ومالية، وهذا لتجنب اللجوء إلى الدين الخارجي الذي يقدر حتى سبتمبر 2018 بأقل من 4 مليارات دولار، وتوقع الحكومة مقابل ذلك عجزا في الموازنة نسبته 8% في عام 2017 أي انخفاض بـ 15% في 2016.

دخلت صيغة التمويل غير التقليدي حيز التطبيق منذ إجراء تعديل مس قانون النقد والقرض 90-10 بموجب القانون رقم 10-17 الصادر في 2017/10/11 يتمم الأمر 03-11 الصادر في 2003/08/26 والصادر في الجريدة الرسمية رقم 57 بتاريخ 2017/10/12.

وقد مس التعديل المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض يظهر جليا من خلال إدراج، والتي تنص على: " أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

✓ تمويل الدين العمومي الداخلي، خاصة منها القرض السندي التي طرحتها الحكومة في أبريل 2017 وسندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز ولفائدة سوناطراك مقابل تعويض الفارق بين سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة؛

✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهذا تأكيدا على أهمية النهوض بالاقتصاد الوطني الحقيقي عبر تشجيع الاستثمار وتوفير الموارد المالية اللازمة لاستمرار وتوسيع الاستثمار خاصة في القطاعات المنتجة.

وتحدد آلية متابعة تنفيذ هذا التمويل من طرف الخزينة وبنك الجزائر وسيتم تحديدها عن طريق نصوص تنظيمية.

ووفقا لذلك فإنه ينتظر في آخر فترة تحقيق توازنات على مستوى خزينة الدولة، و ميزان المدفوعات، إلا أنها في نفس الوقت عملية التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - ترخص لعمليات طبع النقود المخفوفة بمخاطر كبيرة منها ارتفاع نسبة التضخم وتراجع رهيب للقدرة الشرائية للدينار على إعتبار أن عمليات طبع كتل نقدية جديدة ليس هناك ما يقابلها في السوق المالية.

و هنا تجدر الإشارة إلى أن هذا الإجراء الذي فرضه نضوب الموارد المالية لصندوق ضبط إيرادات المحروقات الذي كان ملجأ الحكومة طيلة العشر سنوات السابقة لتغطية عجز الميزانية ووضع الاستدانة الخارجية في خانة الخط الأحمر، واللجوء إلى الحل الأخطر.

في هذا الإطار فإن الحكومة ستدفع بنك الجزائر إلى شراء سندات الخزينة في ظل التراجع المتواصل لموارده المالية في السنوات الثلاث الماضية، وسيفتح هذا الإجراء المجال لطبع النقود من غير أن يقابله أي إنتاج وهو ما يعتبر تضخيما للكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني ويعد معادلة تؤدي حتما إلى الزيادة في نسبة التضخم.

هذا الإجراء الذي لا يحتمل سوى سيناريو واحد هو استمرار انهيار قيمة الدينار التي شهدت سقوطا حرا منذ منتصف سنة 2014 حين كانت تعادل 79 دينارا مقابل دولار واحد ثم تقهقرت في السنوات الثلاث الأخيرة، لتصبح العملة الأمريكية حاليا تعادل 111 دينار.

ومعلوم أن أسمى مهام بنك الجزائر مثله مثل باقي البنوك المركزية في التحكم في نسبة التضخم والعمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، ومن خلال تعديل قانون النقد والقرض الذي يحمل الطابع الاستعجالي، سيتم دفع هذه الهيئة المالية إلى الإخلال بإحدى أهم وظائفها المتعلقة كذلك بحماية القدرة الشرائية للمواطن من خلال خفض نسب التضخم واستقرار قيمة الدينار في حال لم تتمكن من رفعها.⁸

وسيوحده الإجراء الاستثنائي المتعلق بالتمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار حيث سيسمح هذا التوجه إلى الاستجابة بشكل عقلائي لحاجيات التنمية البشرية، وليس نحو نفقات التسيير للدولة ولإنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية.

ضف إلى ذلك فإن التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي - سيسمح للحكومة بتفادي توقف مسار تنميته، كما أنه يهدف إلى تفادي تراجع النمو والذي يتطلب التحكم في النفقات العمومية ومواصلة عقلنة نفقات التسيير للدولة لتغطيتها العادية فقط ومنه إبعاد خطر أي انفلات تضخمي.⁹

المحور الثاني: تقييم وتحليل تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر.

إن التوجه الجزائري نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية كانت له العديد من الآثار، فمما هو ظاهر إستمرار مسار التنمية، لكن يجب ان نضع في الحسبان أن اللجوء إلى هذه التقنية ليس بهذه السهولة لأنه يجئ بين طياته العديد من الآثار السلبية على الإقتصاد الوطني.

أولا : تقييم تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر:

ما يجب الإشارة إليه هنا أن تبنى آلية التمويل غير التقليدي- التيسير الكمي - في الجزائر كان قسرا وليس خيارا، و ذلك في ظل إستبعاد الاستدانة الخارجية وما يتبعها من فوائد الاقتراض، هذه التقنية التمويلية تم استحداثها نتيجة لهشاشة مالية الدول في ظل ممكن القول غياب كلي للتنوع الاقتصادي، لكن يجب الأخذ بعين الاعتبار أن عملية طباعة نقود دون أن يكون لها غطاء يؤدي إلى نتيجة سلبية وهي ارتفاع الأسعار والتضخم، فبعد ان كان البنك المركزي يقوم بمسعى استعادة جزء من الكتلة النقدية وامتصاصها لضبط التضخم، فان عمليات طبع المزيد من النقود لتغطية العجز، في ظل نضوب صندوق ضبط الإيرادات FRR، ستزيد من حجم الكتلة النقدية M2 ومع زيادة المعروض النقدي دون أن يقابله زيادة موازية في السلع والخدمات يمكن أن تسجل آثار سلبية على الإقتصاد ككل قد تؤدي إلى تراجع قيمة العملة وتأثر الإقتصاد ككل، وذلك إن فقد الناس ثقتهم في العملة الوطنية "الدينار الجزائري" أكثر.

وذلك عندما تحدث موجة من التشاؤم تؤدي إلى توجه المواطنين إلى التخلص مما لديهم من هذه العملة وشراء عملات أجنبية، لاسيما الأورو والدولار كظاهرة "الملجأ" أو الذهب والذي يؤدي إلى مزيد من انخفاض قيمتها، وقد عرف الدينار الجزائر انخفاضا محسوسا أمام الأورو منذ بداية السنة مع تسجيل مستويات قياسية غير مسبوقة في التعاملات الرسمية، وفقد الدينار ما نسبته 14% منذ بداية السنة ثم ليبلغ مستوى يعادل 132 دينار للعملة الأوروبية الموحدة، بينما مقابل الدولار نجد أن الدينار قد فقد ما يقدر بـ 20% من قيمته الاسمية ويمكن تلخيص أهم آثار استخدام هذه التقنية التمويلية على مستويين:

1. على المدى القصير: يبقى الهدف الذي تسعى من ورائه الحكومة في تطبيق هذه التقنية هو توفير السيولة ولكن مقابل ذلك

يجب على السلطات المعنية الأخذ بعين الاعتبار للمخاطر والآثار المحتملة والممكن حدوثها من خلال:

- ✓ تجنب الاستدانة الخارجية؛
- ✓ تمويل الدين العام وتسديد الديون الداخلية المستحقة على الدولة، وتشجيع الاستهلاك وتنشيط الحركة الاقتصادية؛
- ✓ ضمان تغطية العجز في الميزانية وضبطها من خلال خفض النفقات ورفع الإيرادات؛
- ✓ استمرار تغطية نفقات الدولة من أجور، فواتير، دعم اجتماعي، استثمار حكومي...؛
- ✓ تجنب تعطيل نموذج التنمية الاقتصادية والاجتماعية المبرمج، واستمرار تمويل المشاريع والاستثمارات؛
- ✓ تطهير السياسة النقدية للدولة من خلال التوجه نحو سوق الاوراق المالية للتمويل؛
- ✓ إحداث تعديلات على مستوى الانظمة الجبائية؛
- ✓ امتصاص فائض السيولة في السوق الموازية.

2. على المدى الطويل: إن طباعة حجم هائل من الأموال لتمويل عجز الميزانية دون تغطية وفي ظل نضوب صندوق ضبط

الإيرادات FRR بكل تأكيد ستكون له العديد من الآثار الجانبية على الإقتصاد، وهذا ما أكد عليه صندوق النقد الدولي،

وأهم هذه الآثار:

- ✓ زيادة الكتلة النقدية (طبع النقود) دون أن تقابلها زيادة موازية حقيقية في السلع والخدمات (مقابل إنتاجي) الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومنه انتشار ظاهرة التضخم (ارتفاع أسعار السلع والخدمات وانخفاض القدرات الشرائية)؛
- ✓ تدهور قيمة العملة المحلية أمام العملات المحلية (تضرر المبادلات الخارجية)؛
- ✓ تراجع قيمة صرف العملة وتأثر الاقتصاد ككل، ومنه ضعف الثقة في العملة الوطنية وقد يلجأ الكثير إلى استبدالها بالذهب أو بعملات أجنبية أكثر ثقة وأكثر قوة؛
- ✓ ارتفاع تكاليف المشاريع المستقبلية (زيادة الإنفاق وخلق بيئة غير مناسبة للاستثمار الخاص والأجنبي...)
- ✓ التقشف الميزاني؛
- ✓ تدهور التصنيف الائتماني للدين السيادي وصعوبة الاستدانة الخارجية (أزمة اليونان).

و هذا ما يلخصه الجدول الموالي و الذي يوضح الفرق بين قانون النقد والقرض قبل وبعد التعديل في المادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بقانون النقد والقرض المكمل بالقانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017:

جدول رقم 01: مقارنة بين قانون النقد والقرض قبل وبعد التعديل:

| قانون النقد والقرض في ظل التمويل التقليدي | قانون النقد والقرض في ظل التمويل غير التقليدي |
|---|---|
| تستفيد الخزينة العمومية من حساب جاري على المكشوف في حدود الـ 10٪ من إيرادات الدولة العادية للسنة السابقة. | تستفيد الخزينة العمومية من حساب جاري على المكشوف دون سقف للائتمان وبشروط أكثر يسرا مثل الفوائد الصفرية. |
| لا يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية إلا في السوق الثانوية (سوق التداول) ومن البنوك التجارية والمؤسسات المالية. | يسمح للبنك المركزي بشراء سندات الخزينة العمومية في السوق الأولية. |
| إكتتاب البنك المركزي وفق الأساليب الاستثمارية المعمول بها في السوق (استقلالية البنك المركزي). | شراء الأصول المالية للخزينة العمومية الجزائرية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها، ودون اعتبار لجودتها المالية (كمية، استحقاق، جودة) |
| طباعة النقود من طرف البنك المركزي يتم وفق حسابات إقتصادية دقيقة حول وضعية الإقتصاد. | طباعة النقود من طرف البنك المركزي يتم من دون قيد لتلبية حاجيات الخزينة العمومية. |

المصدر : من إعداد الباحثات بالرجوع إلى قانون النقد والقرض قبل وبعد التعديل في المادة 45 مكرر.

ثانيا : الإصلاحات الاقتصادية المرافقة لتنفيذ لتقنية التمويل غير التقليدي - التيسير الكمي -

حسب المرسوم التنفيذي رقم 18-86 المؤرخ في 5 مارس 2018 وضعت حزمة من التدابير المرافقة في إطار تنفيذ آلية التمويل غير التقليدي في أجل أقصاه خمس سنوات ابتداء من جانفي 2018:

1. إصلاح مالية الدولة واستعادة توازنات خزينة الدولة: وذلك من خلال:

للـ تفويض الاختصاصات في تسيير الميزانية على مستوى الجماعات المحلية؛

للـ تحسين إيرادات الجباية العادية من خلال عصرنة مراكز وعمليات تحصيل الضرائب، مكافحة الغش الضريبي، إنشاء سلك لمفتشي الضرائب لهم صفة الضبطية...؛

للـ التحكم في النفقات العمومية وترشيدها...؛

2. الرفع من تنافسية الاقتصاد واستعادة توازنات ميزان المدفوعات: من خلال:

للـ ترشيد الواردات من السلع والخدمات من خلال رفع العرض الداخلي للسلع والخدمات، أولوية الإنتاج المحلي في الصفقات العمومية، ضبط التجارة الخارجية، مكافحة تضخيم فواتير الواردات...؛

للـ ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات.

3. عصنة النظام المالي والمصرفي وتحقيق إصلاحات الهيكلية المالية: من خلال:

- للتحسين المنتجات الجبائية للبلديات وتأهيل القدرات البشرية من خلال التسيير الفعال للمالية المحلية ...؛
- لتقديم دراسات محلية على مستوى الولايات والبلديات من أجل تحديد الحاجات التنموية ومحاولة توفير الإمكانيات اللازمة لتنمية محلية مستدامة ومنح البلديات الحق في التفاوض حول الاستثمارات الصغيرة التي لا تتجاوز 1 مليار دج؛
- لتنوع العرض في مجال التمويل و دفع حركية سوق القرض؛
- لتعميم استعمال وسائل الدفع العصرية وتطوير شبكات الدفع الإلكتروني؛
- لتطوير المالية البديلة (التمويل الإسلامي) من زاوية التأمين والمنتجات المصرفية بهدف استقطاب المزيد من الادخار؛
- لتطوير وتوسيع المرافقة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالاتمان التجاري، رأس مال المخاطر ...؛
- لعصنة نظام الحوكمة المصرفية ومواصلة تأهيل المستخدمين في المجال البنكي والمالي.

4. الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية: وذلك من خلال:

- للتنمية الاقتصاد الرقمي؛
- لإصلاح سوق العمل وترشيد الإنفاق في ميدان الصحة؛
- لعصنة القطاع الفلاحي بهدف تحقيق الأمن الغذائي؛
- لتحسين العرض العقاري وتوفير التمويل من أجل رفع حجم الاستثمارات؛
- لتعزيز السياسات التحفيزية لتوجيه الاستثمار قطاعيا؛
- لتحسين مناخ الأعمال واستقطاب و تحويل وجهة الجزائر للاستثمارات الأجنبية من خلال تقليص الآجال وتبسيط الإجراءات وتكثيف التشريع والتنظيم الاقتصادي على ضوء توصيات لجنة تحسين مناخ الأعمال؛
- لمراجعة السياسات القطاعية خاصة القطاعات المستهلكة للأموال كقطاع السكن والأشغال العمومية؛
- لحفاظ على التوازنات الاقتصادية للدولة خلال السنتين القادمتين من خلال عقلنة استعمال الاحتياطي النقدي.

ثالثا: قراءة تحليلية لوضعية الاقتصاد الجزائري وفقا لصندوق النقد الدولي :

عارض صندوق النقد الدولي وبشدة تطبيق هذه الأداة النقدية غير التقليدية - التيسير الكمي - نظرا وحسب توقعات خبراءه لتسببها في ارتفاع معدلات التضخم إلى أكثر من 10% مع فقدان استقلالية البنك المركزي وتداعيات ذلك، إضافة إلى تأثيرات سلبية عديدة حيث توقع صندوق النقد الدولي تسجيل الجزائر لمعدل نمو اقتصادي يقدر بـ 1.5% في 2018، هذا ما يبين نظرته التشاؤمية لهذا النوع من التمويل مع أن الاستقلال المالي للدولة أهم من الاستقلال التنفيذي للبنك المركزي حسب المقاربة السيادية التي تعتمدها الجزائر في مختلف قراراتها الاقتصادية.

و قد توقع صندوق النقد الدولي في تقريره حول الاقتصاد الجزائري أن الـ PIB سيصل إلى 3.5% في 2018 و أن هذه الأرقام مرشحة للتراجع خلال السنوات القادمة، حيث أنه من الصعب على الجزائر الوصول إلى 2% لـ PIB خلال سنتي 2019 و 2020، وهي نسبة تعبر في ذاتها عن نمو ضعيف.

وقد أشار الخبراء الاقتصاديون الجزائريون أن نسبة التضخم انخفضت من 5.6% نهاية 2017 إلى 5.2% في جانفي 2018، ثم إلى 4.9% فيفري 2018، وهي أرقام تؤكد تحكم الحكومة في التضخم عكس تحليلات الخبراء الدوليين، غير أن صندوق النقد الدولي أكد

في تقريره الأخير، أن نسبة التضخم المتوقعة مع نهاية السنة الجارية مرتفعة و قد تصل إلى 7.2% و 8.1% في 2019 و 9% سنة 2020، كما يتوقع أن تعجز مداخيل المحروقات عن إعادة التوازن للميزانية حتى مع ارتفاع أسعار البرميل، متأسفاً لكون السلطات الجزائرية ترفض اللجوء إلى الدين الخارجي لتغطية العجز في الميزانية .

وقد أوصى صندوق النقد الدولي على ضرورة مواصلة تنفيذ التدابير المتخذة بعد الصدمة البترولية كترشيد النفقات وفرض معدلات ضريبية جديدة ومرتفعة والتخلي التدريجي عن الدعم الاجتماعي... الخ مقابل الحفاظ على استقلالية بنك الجزائر.

وهنا نطرح السؤال التالي: هل هناك بديل عن طبع النقود؟

نجد أنه وفي الوقت الحالي نجد أن الدولة مجبرة على هذا الإجراء، فهي مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة، لكن لفترة محددة وقصيرة فقط (على المدى القصير)، لأنه لو استمر الأمر هكذا فإنه ما كان حلاً مؤقتاً في الحاضر وعلاج لأزمة حالية، سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية، ولهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد البديل التمويلي لعجز الموازنة في أسرع وقت، و لعل الحل بين أيدينا لكن لا نراه، حل ربما ستكون نتائجه السلبية أقل بكثير من طباعة النقود، ويتمثل هذا الحل في ضرورة الإسراع في إعداد الإطار القانوني لتمويل إسلامي وصكوك جديدة، إذ ستعد الإطارين القانوني والتنظيمي " للتمويل التشاركي " وستطرح سندات سيادية لهذا النوع من التمويل.¹⁰

المحور الثالث: التمويل الإسلامي كبديل تمويلي عن التمويل غير التقليدي:

بالرغم من كل هذه الإصلاحات والتدابير المطبقة من طرف الدولة، إلا أنها لا تعتبر كافية حيث يجب أن تكون هذه الإصلاحات جذرية دائمة لا مؤقتة، حيث أن الحل ليس في استحداث آليات إقراض جديدة وموارد تمويلية إضافية للخزينة العمومية بل في استحداث موارد مالية حقيقية دائمة و مستدامة ومستمرة، وذلك من خلال العمل على تحقيق الإقلاع الاقتصادي بتفعيل القطاعات الراكدة والتي هي دون سقف للنمو كالصناعة الزراعية، قطاع التحويل والبتروكيماويات، قطاع الخدمات، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، السياحة، ... ويعتقد خبراء المالية الجزائريون أن اللجوء لطرح الصكوك الإسلامية لتعبئة المدخرات وتمويل المشاريع العمومية يعد الحل الأمثل لمواجهة تراجع مداخيل البلاد بسبب تراجع أسعار النفط عالمياً.

ولهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد البديل التمويلي لعجز الموازنة في أسرع وقت، حل ستكون بكل تأكيد نتائجه السلبية أقل بكثير من طباعة النقود، ويتمثل هذا الحل في ضرورة الإسراع في إعداد الإطار القانوني لتمويل إسلامي من خلال استخدام الصكوك الإسلامية، وإعداد الإطارين القانوني والتنظيمي " للتمويل التشاركي " وطرح سندات سيادية لهذا النوع من التمويل.

أولاً : تعريف الصكوك الإسلامية:

وتسمى بالأوراق الإسلامية وهي عبارة عن إصدار وثائق رسمية وشهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما، سواء أكانت منفعة، أو حق، أو خليط منهما، أو مبلغ من المال، أو دين، حيث تكون هذه الملكية قائمة فعلياً أو في طور الإنشاء.¹¹ إن الصكوك الإسلامية تساعد في زيادة فرص الاستثمار في المشاريع، وهذا له دور إيجابي كبير في زيادة قوة اقتصاد الدولة وتنشيطه وتعزيز نموه بشكل سريع وفعال، كما وأنها تساعد في زيادة قدرة الدولة على بناء خطط تنمية اقتصادية وخلق أسواق تداولية وزيادة نسب مدخرات الأفراد وتوسيع المشاريع الاستثمارية.¹²

ثانيا : الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية:

1. دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية: تلعب صكوك المشاركة دورا كبيرا في عمليات التمويل حيث تعتبر هي الأساس الذي يجعل الاقتصاد قادرا على ربط إنتاج السلع والخدمات أي (دورة الاقتصاد) بدورة النقود وبذلك يجعل الاقتصاد حقيقيا يعتمد على الإنتاج ، كما أنها تساهم في الحد من التضخم وبالتالي الحد من زيادة الأسعار كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج، لأنها لا تتحمل بتكاليف التمويل وأعبائها كما في القروض؛ وذلك لأن صكوك المشاركة ترغم مؤسسات التمويل على استغلال كل طاقتها في مشروعات تنمية حقيقية لكي تحقق عائدا فعليا لأصحابها ولأنها لا تعتمد على محصلاتها من الفوائد كما يحدث في البنوك الربوية.¹³ وتعتبر صكوك المشاركة من أفضل التمويل المتوسط والطويل الأجل وذلك لمواجهتها لمشكلة انخفاض قيمة العملة وهذه ميزة للبلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها أمام العملات الأجنبية، كما أنها يمكن أن تعالج مشكلة عجز الموازنة فتستطيع الدولة إصدارها لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى دون أن يترتب عليها التزامات ثابتة إما للممولين أو أعباء الدين في حالة القروض سواء الداخلية أو الخارجية.¹⁴
2. دور الصكوك الإسلامية في 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.
3. دور الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة : تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وتعمل على زيادة مستوى التشغيل وتشغيل الأموال المعطلة، فهي تحقق رغبات المستثمرين والمدخرين. فمثلا أسلوب المضاربة يحفز العاطل (الذي ليس لديه رأس مال) على العمل الجاد في الاستثمار وبالتالي سوف يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية و إنجاحها ، 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.¹⁵
4. دور الصكوك الإسلامية في 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 ضخم 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 لتنشئ مشاريع مدرة للربح كي تساعد في علاج موازنتها.¹⁶ أما بالنسبة لدور الصكوك في حل مشكلة المديونية سواء كانت ديونا خارجية أو ديونا 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 سابقا.¹⁷

5. دور الصكوك الإسلامية في 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 للشركات¹⁸، حيث :

👉 تسهم صكوك الوقف في تنمية الادخار ومحاربة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية .

👉 تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توظيف عدد كبير من العمال.

👉 تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة واستغلال الثروات المحلية وزيادة الإنتاج والدخل ومنه زيادة الادخار والاستثمار، كما تساهم في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها.

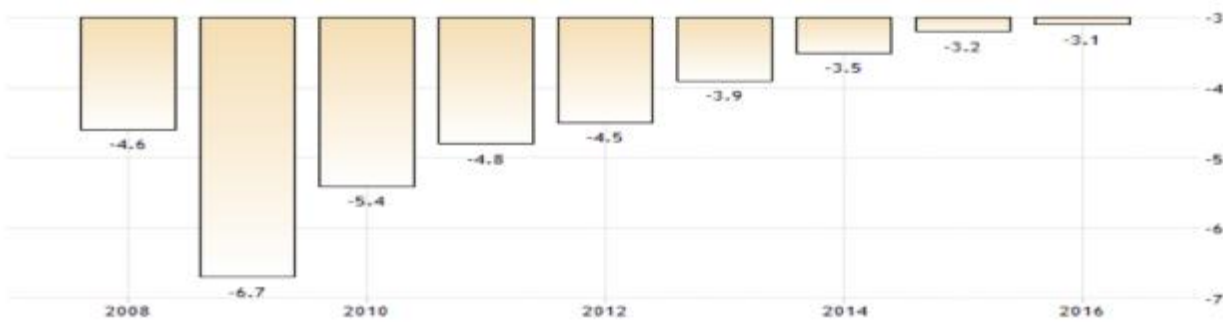
👉 المساهمة في زيادة الناتج المحلي الخام من خلال القيم المضافة التي تحققها المشاريع التي تم إنشاؤها وتمويلها بصكوك الوقف.

المحور الرابع : التجربة الماليزية كأنجح تجربة في الصكوك الإسلامية و الدروس المستفادة بالنسبة للجزائر .

تعتبر التجربة الماليزية في مجال التمويل الإسلامي عموما و الصكوك الإسلامية خصوصا من أنجح التجارب ، حيث إستخدمت ماليزيا الصكوك الإسلامية كألية لعلاج عجز الموازنة العامة التي تعاني منه البلاد ، لكن فيما بعد أصبحت لها توجهات و أهداف أخرى من وراء إصدارها لهذا النوع من الصكوك و هو تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة .

أولا : طبيعة عجز الموازنة العامة في ماليزيا : إن انفتاح ماليزيا اقتصاديا على العالم الخارجي، وتقديم تسهيلات لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، خاصة في القطاع السياحي باعتبار ماليزيا دولة سياحية بامتياز، أدى إلى زيادة سنوية ومستمرة في أسعار الاستهلاك التي تشكل تحديا كبيرا للحكومة الماليزية مما جعلها تلجئ إلى دعم أسعار الوقود والكهرباء،... من اجل تحقيق توازن بين المعروض السلعي والمعروض النقدي و التقليل من التضخم، قابل هذا عجز في ميزانية الدولة، والشكل التالي يوضح موازنة دولة ماليزيا خلال الفترة 2008-2016 على النحو التالي:

شكل رقم 02 : تطور الموازنة العامة لدولة ماليزيا خلال الفترة 2008 – 2016.



Source: TRADING Economics.COM:Ministry of Finance Malaysia.

حيث تشير التقارير لوزارة المالية الماليزية أن الميزانية العامة للدولة سجلت عجزا بـ 4.5 % سنة 2012، لكن خلال سنة 2013 لوحظ تراجع طفيف في العجز بمقدار 3.9 % من الناتج المحلي الإجمالي، والعجز في تراجع مستمر خلال السنوات اللاحقة حتى سنة 2016 ، ويرجع سبب هذا التراجع خلال هذه السنوات إلى الدور الكبير الذي لعبته الحكومة الماليزية في إدارة الاقتصاد وذلك من خلال ترشيد

الإفناق العام وزيادة الإيرادات من خلال عدة إجراءات منها رفع أسعار بعض السلع المدعم منها: الكهرباء والبنزين... إلخ، بالإضافة إلى بعض الامتيازات المالية التي يتمتع بها وزراء الحكومة، النواب وغيرهم، وفرضت أيضا سياسة تقشف اعتبارا من بداية سنة 2011.¹⁹

1. كيفية معالجة عجز الموازنة العامة في ماليزيا باستخدام الصكوك الإسلامية : أطلقت ماليزيا سوق الصكوك لأول مرة سنة 1996 من خلال شركة الرهن العقاري، وقد تطور جهازها المالي في هذا المجال حيث إصدار ما نسبته 70 % من القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية خلال سنة 2011-2012 أي حوالي 3045 إصدار ، أي بحوالي 324.5 مليون دولار أمريكي ، و كان الهدف من وراء هذه الإصدارات تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة (موانئ، طرقات، محطات توليد كهرباء، اتصالات...)، ويتميز هذا السوق بأنه سوق متسارعا متعدد الإصدارات والاستخدامات، والتي كانت في مقدمتها تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة مما ساعد على النمو الاقتصادي، ثم التركيز على مشاريع البنى التحتية و الصكوك لمشاريع العقارات ومباني مما خفف من أعباء الموازنة العامة تدريجيا.²⁰

2. تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم خلال الفترة 2010 – 2016 : كان النشاط أهم ما ميز سوق الصكوك الإسلامية الماليزية خلال هذه الفترة، وهذا واضح في الجدول أدناه:

جدول رقم 02 : التجربة الماليزية كأنجح تجربة في الصكوك الإسلامية

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

Source : Ahmad Naqib , RAM : Malaysia tops 2016 global sukuk market , disponible sue le site : <http://www.theedgemarkets.com/en/node/329326> . consulté le 07/01/ 2017 .

حيث نلاحظ ارتفاعا مستمرا للإصدار العالمي والماليزي للصكوك الإسلامية إلى غاية سنة 2012، ثم تراجعها محسوسا بعد ذلك حتى سنة 2015، وخلال هذه الفترة إحتلت ماليزيا الصدارة من حيث حجم الإصدارات ويمكن إرجاع سبب ذلك أن نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود من جهة وكذا قدرتها على استقطاب عدد لا بأس به من المستثمرين المحليين، وذلك بسبب تظافر جهود الحكومة ومختلف التحفيزات المقدمة من طرفها والتي في مقدمتها سن القوانين الداعمة لذلك ظف إلى ذلك تقديم مختلف الحوافز وخاصة الضريبية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية.

من سنة 2013 ونهاية 2015 شهدت إصدارات الصكوك تراجعاً كبيراً لكن كان ذلك بقرار من البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا) وتحوله إلى أدوات أخرى لإدارة السيولة وذلك لعدة أسباب والتي في مقدمتها أزمة تراجع أسعار المحروقات في صيف 2014، الشيء الذي حث دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا على تخفيض إنفاقها الاستثماري وخفض الودائع ومنه السيولة لدى البنوك بما في ذلك البنوك الإسلامية، حيث تعتبر هذه الأخيرة من أكبر المودعين الرئيسيين بحصة تبلغ ما بين 15 % إلى 40% مما أدى إلى إضعاف سوق الصكوك العالمي .

لكن و ما يجب الاتفاق عليه هنا أن ماليزيا تمتلك أكبر سوق للتمويل الإسلامي، حيث تحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار، ولقد كان الهدف من وراء هذه الإصدارات، تمويل مشاريع البنى التحتية للدولة والمشاريع التنموية (موانئ، طرقات، محطات توليد كهرباء، اتصالات...)، وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات و يتميز هذا السوق بأنه سوق متسارعا متعدد

الإصدارات والاستخدامات، والتي كانت في مقدمتها تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة مما ساعد على نمو الاقتصاد، فهي كانت تجربة ناجحة دفعت بالاقتصاد الماليزي مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبيرة من النمو الاقتصادي، ومنه دفع عجلة تنمية الاقتصاد الماليزي.

ثانيا : عوائق تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

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

1. **الجانب الشرعي**: يشكل الجانب الشرعي إشكالا كبيرا في المنظومة المصرفية الجزائرية، لأنها لا تحتكم إلى الشريعة الإسلامية، وهذا مخالف للدستور الذي ينص في مادته الثانية على أن دين الدولة الإسلام.²¹
2. **قانون النقد والقرض**: غياب تام لعقود التمويل الإسلامي، والتي تصدر الصكوك الإسلامية 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 الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية)، ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يميز ذلك.
4. **القانون التجاري**: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها سهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.
5. **قانون الضرائب**: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع والسلم وفق القواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة للملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الاستصناع، فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغربتها التقليدية.

ثالثا : تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

الجزائر، ولعل أهم وأكبر عائق هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، وعليه بات من الضروري:

- للإسراع في وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص بنظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية؛
- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة... وغيرها)؛
- حاجة الصكوك الإسلامية إلى قانون خاص في الجزائر، حيث:

◀ أن وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية يجب أن يراعي الأحكام القانونية المعمول بها، مما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة في القوانين المدنية، التجارية، المنافسة وحماية المستهلك، الضريبية، الإجراءات، النقد والقرض.

◀ تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية)، ومنح الاختصاص القضائي للأقطاب المتخصصة مع ضرورة تكوينها في هذا المجال، وتضييق نطاق ضابط النظام العام في تنفيذ القرارات التحكيمية الخاصة بمنازعات الصكوك.

- فرض العقوبات الملائمة عند مخالفة الإصدارات للنصوص القانونية المنظمة (المخالفات الشرعية أو التنظيمية)
- وضع نظام للرقابة الشرعية يعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية؛
- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً؛
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين؛
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم التشريع الخاص)؛
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة ممولة من جزء من رسوم الإصدار؛
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.

الخاتمة :

بالرجوع إلى أهم مؤشرات الاقتصاد الوطني وفي الوقت الحالي نجد أن الدولة مجبرة على هذا الإجراء بالرغم من كل سلبياته ومخاطره المنجرة من وراء تنفيذه المذكورة سابقا، فهي مجبرة لا محالة على تمويل عجز الموازنة، لكن لفترة محددة وقصيرة فقط (على المدى القصير) لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الإيرادات) ستأكل تدريجيا في حال ما استمر انخفاض أسعار المحروقات، لكن لو يستمر الأمر هكذا فإنه ما كان حلا مؤقتا في الحاضر وعلاج لأزمة حالية سيصبح بمثابة أزمات مستقبلية، ولهذا لا بد على الحكومة الإسراع في إيجاد البديل التمويلي لعجز الموازنة في أسرع وقت، لان هذه التقنية التمويلية لن تستمر للنهائية، ومن هنا اقترحنا ضرورة الرجوع إلى التمويل الإسلامي و الإسراع في إعداد الإطار القانوني الخاص به، إذ ستعد الأطارين القانوني والتنظيمي " للتمويل التشاركي " وستطرح سندات سيادية لهذا النوع من التمويل، و مما سبق يمكن الخروج بالتالي:

- ✓ إن جملة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لمواجهة العجز المزمع في الموازنة العامة للدولة هي إجراءات ناجحة على المدى القصير فقط لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الإيرادات) سيتأكل بشكل نهائي كما ان تخفيض العملة ورفع الضرائب وتخفيض الإنفاق العام... هي إجراءات قد تكون سببا في حدوث حالات من عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي دون أن ننسى أنها لا تحظى بالقبول والدعم الشعبي؛
- ✓ فكرة التمويل غير التقليدي في الجزائر مبنية على فكرة الإصدارات الجديدة ، و قيام بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة العمومية مباشرة دون المرور على السوق ما بين البنوك ولكن دون تغطية أي بدون شرط سقف الإصدار المعتمد من قبل قانون 10/17 والمحدد بـ 10% من الإيرادات العادية للسنة الماضية، وهي سياسة استثنائية ولمدة خمسة سنوات فهي حلول مكتملة وليست أساسية؛
- ✓ هذه التقنية التمويلية تحتاج إلى اقتصاد قوي إنتاجي ذو طاقات تنافسية عالية لتأتي ثماره، والاقتصاد الجزائري أضعف من أن يكون حاضنة لمثل هذه الآليات المتقدمة، اقتصاد ريعي أحادي التصدير؛
- ✓ لا يمكن الحكم على مدى نجاح هذه التقنية التمويلية على المدى القصير والمتوسط، بل لا بد من دراسة الآثار البعيدة لبرامج التمويل غير التقليدي في الجزائر قصد تشخيصها بدقة لإتخاذ قرار الاستمرار في اعتماده أو التوقف، والمقارير المثلثي لاستخدامه؛
- ✓ للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الاقتصاد ومنه النمو والتنمية وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية والبنى التحتية؛

- ✓ إن التجربة الماليزية تعتبر من بين النماذج الناجحة والتي يمكن الاحتذاء بها وتتبع مختلف مراحلها، هي تجربة انتهجت التشريع الإسلامي في معاملاتها الاقتصادية واستخدامها للصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة؛
- ✓ تعتبر الجزائر من الدول العربية المسلمة التي لم تفتح الباب على مصراعيه على هذه التقنية من التمويل بسبب رفض بعض الجهات غير المبررة لهذه التقنية التمويلية، كألية للتقليل من العجز في الموازنة منذ صيف 2014؛
- ✓ هناك العديد من التحديات والمشاكل التي تواجه تطبيق المالية الإسلامية في الجزائر ومنه إصدار الصكوك الإسلامية، والتي في مقدمتها تحديات بيئية، تنظيمي،
- ✓ المالية الإسلامية عموما والصكوك الإسلامية خصوصا وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذلك مشروعات التنمية الاجتماعية، ومكافحة الفقر؛
- ✓ ضرورة التوقف عن طبع النقود غي أقرب الآجال خاصة وأنه هناك مؤشرات تشير إلى أن أسعار المحروقات مرشحة للارتفاع وقد تصل إلى 75 دولار للبرميل مع نهاية 2019.

قائمة المراجع:

1. أحمد فؤاد أمين، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38، دون سنة نشر.
2. العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة إقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، ميله، الجزائر، جوان 2018.
3. بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الدولية البحرين، مجلة الباحث، العدد 09، 2011.
4. ربيعة بن زيد، عائشة بخالد، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الثاني، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، جانفي 2013.
5. زاهر علي محمد بنى عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، دار عماد الدين، عمان، ط 1، 2009.
6. 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.
7. صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الإقتصادية، العدد 04، الجزائر، 2013.
8. فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية لإتحاد المصارف العربية، بيروت، 2008.
9. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، دون ذكر سنة النشر.
10. غالمي زهير، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الشرعية - عرض تجارب تجارب دولية -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الشلف، الجزائر، 2017.
11. البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، صيغ تمويل التنمية في الإسلام، ندوة 29، دون ذكر سنة النشر.
12. تقرير لمنتدى رؤساء المؤسسات FCE، سبتمبر 2017.

13. فاطمة شمتل ، التمويل غير التقليدي للإقتصاد – اللجوء إلى البنك المركزي أحر الحلول و مخاطره كبيرة ، يومية الجمهورية ، تاريخ النشر 2017/09/17 ، تاريخ الإطلاع : 2018/03/22 ، متوفر على الموقع : www.eldjournhouria.dz
14. ناصر سليمان ، طباعة أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة المالية و تعقيدها ، تاريخ النشر 2017/09/16 ، تاريخ التصفح : 2018/03/12 ، متوفر على الموقع : <http://alkhaleeonline.net/articles>.
15. ياسين بودهان ، طباعة أوراق النقد في الجزائر... بين حل الأزمة المالية وتعقيدها ، الجزائر ، تاريخ النشر 2018/09/15 ، تاريخ الإطلاع 2018/12/28 ، الساعة 11:36 ، متوفر على الموقع : <http://alkhaleeonline.net>
16. Jean Claude Trichet , Unconventional Monetary Policy Measures : Principes Conditions – Raison d'être , International journal of central banking , january 2013.
17. Michael Joyce, David Miles, Andrew Scott and Dimitri Vayanos , quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction, The economie journal ,Nouvenber 2012.

قائمة الهوامش:

¹ ناصر سليمان ، طباعة أوراق النقد في الجزائر بين حل الأزمة المالية و تعقيدها ، تاريخ النشر 2017/09/16 ، تاريخ التصفح : 2018/03/12 ، متوفر

على الموقع : <http://alkhaleeonline.net/articles>.

² Michael Joyce, David Miles, Andrew Scott and Dimitri Vayanos , quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction, The economie journal ,Nouvenber 2012,p276.

³ صاري علي ، السياسة النقدية غير التقليدية : الأدوات و الأهداف ، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الإقتصادية ، العدد 04 ، الجزائر ، 2013 ، ص – ص ، 63 – 64 .

⁴ Jean Claude Trichet , Unconventional Monetary Policy Measures : Principes Conditions – Raison d'être , International journal of central banking , january 2013.

⁵ تقرير بنك الجزائر الصادر في أبريل 2017 ، و كذا تقرير بنك الجزائر الصادر في فيفري 2018.

⁶ فاطمة شمتل ، التمويل غير التقليدي للإقتصاد – اللجوء إلى البنك المركزي أحر الحلول و مخاطره كبيرة ، يومية الجمهورية ، تاريخ النشر 2017/09/17 ، تاريخ الإطلاع : 2018/03/22 ، متوفر على الموقع : www.eldjournhouria.dz

⁷ العشي وليد ، صديقي أحمد ، تجربة التيسير الكمي في الجزائر ، مجلة إقتصاديات المال و الأعمال ، العدد السادس ، ميله ، الجزائر، جوان 2018 ، ص ، 260.

⁸ تقرير منتدى رؤساء المؤسسات FCE ، سبتمبر 2017 ، ص22.

⁹ المرجع السابق ، ص-ص ، 6-7.

¹⁰ ياسين بودهان ، طباعة أوراق النقد في الجزائر... بين حل الأزمة المالية وتعقيدها ، الجزائر ، تاريخ النشر 2018/09/15 ، تاريخ الإطلاع

2018/12/28 ، الساعة 11:36 ، متوفر على الموقع : <http://alkhaleeonline.net>

¹¹ بن عمارة نوال ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير المالية الإسلامية ، تجربة السوق المالية الدولية البحرين ، مجلة الباحث ، العدد 09 ، 2011 ، ص25 .

¹² فتح الرحمان علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، منتدى الصيرفة الإسلامية لإتحاد المصارف العربية ، بيروت ، 2008 ، ص-ص ، 19-20.

- ¹³ أحمد فؤاد أمين ، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية ، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38 ، دون ذكر سنة النشر ، ص12.
- ¹⁴ البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، صيغ تمويل التنمية في الإسلام ، ندوة 29 ، دون ذكر سنة النشر ، ص53.
- ¹⁵ عبد الكريم قندوز ، مداني أحمد ، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل ، جامعة غرداية الجزائر، دون ذكر سنة النشر ، ص274 – 276.
- ¹⁶ 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 ، ص8.
- ¹⁷ زاهر على محمد بنى عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية ، دار عماد الدين ، عمان ، ط1، 2009 ، ص-ص، 197 – 200.
- ¹⁸ عبد الكريم قندوز، مداني أحمد ، مرجع سبق ذكره ، ص-ص، 251 – 258.
- ¹⁹ عالمي زهير ، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية و البدائل الشرعية – عرض تجارب تجارب دولية – ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه غير منشورة ، جامعة الشلف ، الجزائر ، 2017 ، ص 361.
- ²⁰ المرجع السابق ، ص 203.
- ²¹ ربيعة بن زيد ، وعائشة بخالد ، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد الثاني ، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، جانفي 2013 ، ص 12.