وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات
شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية تسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم التجارية
التخصص: مالية وتجارة دولية

مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

(دراسة حالة ماليزيا)

إعداد الطالبين:
❖ جلولي محمد
❖ بن حميدات محمد

تحت إشراف الأستاذ:
❖ حجماوي توفيق

لجنة المناقشـــــة
1-الأستاذ- العكلي الجيلالي _ رئيســـــا
2-الأستاذ- حجماوي توفيق _ مشرفا ومقرر
3-الأستاذ- خراز الاخضر_ مناقشا

السنة الجامعة: 2023/2022

الشكر لله سبحانه وتعالى الذي أكرمنا بنعمة الإسلام ويسر لنا سبيل العلم والمعرفة وألهمنا الإرادة والصبر والمثابرة لإتمام هذا العمل المتواضع.

ثم نتقدم بجزيل الشكر والتقدير لمن قدم لنا العون في إنجاز هذا البحث ونخص بالذكر أستاذنا الفاضل الدكتور" حجماوي توفيق "الذي تفضل بالإشراف على هذه الدراسة، ولم يبخل علينا بنصائحه وتوجيهاته السديدة.

كما نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أعضاء لجنة المناقشة لما يقدمونه من توجيهات و تصويبات.

و الى الأساتذة الكرام الذين سهروا على غرس أفكارهم ومعارفهم في أذهاننا، وإلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل.

المتواضع

الإهـــــــــداء

الحمد لله الذي بعونه تتم الصالحات والصلاة على رسوله الكريم

سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة وأزكا التسليم

اهدي تمرة جهدي وعملي إلي: من قال في شأنهما الله عز وجل بعد بسم الله الرحمان الرحيم: "وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا"

برا وإحسانا لهما وتقديرا لما قدماه لي، الأخوة والأخوات والأقارب

إلى كل من شاركني عملي الأصدقاء والأخ يحي و رضوان وأحمد

.....

إلى كل من حملتهم ذاكرتي و من لم تحملهم ذاكرتي وكل من ساهم ووقف معنا من قريب أو من بعيد لإنجاز هذا البحث المتواضع

جلولي محمد

لإهـــــــــداء

بسم الله الرحمان الرحيم

الحمد لله الذي بعونه تتم الصالحات والصلاة على رسوله الكريم

إلى كن من حقت فيهم الطاعة بعد الله ورسوله

إلي أمي الغالية

إلي من مهد لي الطريق ويسر لي سبيل النجاح

أبي الغالي رحمة الله عليه

إلي إخوتي وأخواتي أصدقائي

إلى كل من لا تسعني أن أكتب أسمائهم ويبقي القلب يذكرهم

بن حميدات محمد

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع مساهمة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة من خلال دراسة تجربة ماليزيا، إن تنوع مصادر التمويل والاعتماد على بدائل الهندسة المالية الإسلامية كالصكوك الإسلامية من المواضيع التي لاقت رواجا واهتماما كبيرا في السنوات الأخيرة ، فإن مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة تعد من أهم القضايا الجوهرية التي أثارات اهتمام الباحثين وأفراد المؤسسات.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام أسلوب المنهج الوصفي التحليلي لتشخيص محتوى الدراسة . حيث خلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة مساهمة ناجحة لسد عجز الموازنة العامة للدولة وتحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، الموازنة العامة، تغطية عجز الميزانية العامة، تجربة ماليزيا.

ABESTRCT

This study aims to address the topic of the contribution of sukuk (Islamic bonds) in financing the general budget deficit through studying Malaysia's experience. The diversification of financing sources and reliance on Islamic financial engineering alternatives, such as sukuk, has gained popularity and significant interest in recent years. The problem of the general budget deficit of the state is considered one of the key issues that have attracted the attention of researchers and institutional individuals**.**

To achieve the study's objectives, a descriptive analytical method was used to diagnose the study's content. The study concluded that sukuk are considered a successful instrument for filling the general budget deficit of the state and achieving economic development, through their ability to mobilize resources and finance investment projects.

Keywords: Islamics sukuk, general budget, coverage of the general budget deficit, Malaysia's experience**.**

الفهرس

العنـــــــــــــــــوان	الصفحة
تشكرات	
إهداءات	
الفهرس	
قائمة الجداول	
قائمة الاشكال	
المقدمة العامة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية	**01**
تمهيد	**01**
المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامي	**02**
▪ **المطلب الأول:** نشأت الصكوك الإسلامية	**02**
▪ **المطلب الثاني:** مفهوم الصكوك الإسلامية وأهميتها	03
▪ **المطلب الثالث:** خصائص الصكوك الإسلامية وأهدافها	**05**
المبحث الثاني: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية وأنواعها	**07**
▪ **المطلب الأول:** أنواع الصكوك الإسلامية	**07**
▪ **المطلب الثاني:** أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية و مراحل اصدارها	**13**
▪ **المطلب الثالث:** آليات مراحل عملية إصدار الصكوك الإسلامية	**15**
المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات إدارتها	**16**
▪ **المطلب الأول:** مفهوم المخاطرة وأنواعها	**16**
▪ **المطلب الثاني:** إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها	20
▪ **المطلب الثالث:** معوقات استخدام الصكوك الإسلامية ومقارنتها مع الأدوات الاستثمارية الأخرى	**23**
خلاصة الفصل	**29**
الفصل الثاني: الإطار النظري لعجز الموازنة العامة	**30**
تمهيد	30
المبحث الأول: ماهية الموازنة العامة	31
▪ **المطلب الأول:** مفهوم الموازنة العامة وأهميتها	**31**

▪ **المطلب الثاني:** خصائص الموازنة العامة وأنواعها وأهدافها	**33**
▪ **المطلب الثالث:** مراحل إعداد الموازنة العامة ومبادئها	**37**
المبحث الثاني: ماهية عجز الموازنة العامة	39
▪ **المطلب الأول:** مفهوم عجز الموازنة العامة وأنواعها	**39**
▪ **المطلب الثاني:** أسباب عجز الموازنة العامة	**41**
▪ **المطلب الثالث:** أثار عجز الموازنة العامة وأساليب علاجها	**43**
المبحث الثالث: تمويل عجز الموازنة العامة في النظام المالي الإسلامي	**46**
▪ **المطلب الأول:** طرق تمويل عجز الموازنة العامة في النظام المالي الإسلامي	**46**
▪ **المطلب الثاني:** مشاركة القطاع الخاص الحكومي للتخلص من عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي	**48**
▪ **المطلب الثالث:** معالجة عجز الميزانية العامة عن طريق التمويل بالصكوك الاسلامية	**50**
خلاصة الفصل	**54**
الفصل الثالث: الصكوك الإسلامية كآلية لتغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا	**56**
تمهيد	**56**
المبحث الاول: تطور الصكوك الاسلامية في العالم	**57**
• **المطلب الاول** :واقع الصكوك الاسلامية في التطورات الحديثة	**57**
• **المطلب الثاني** :تطور اصدارات الصكوك العالمية لجميع انواع الصكوك خلال الفترة مابين 2010 و2021	**58**
• **المطلب الثالث:** حجم اصدارات العالمية للصكوك الاسلامية حسب الدول خلال الفترة مابين 2001 و2021	**59**
المبحث الثاني: التجربة الماليزية في تمويل عجز الموازنة العامة باستخدام الصكوك الاسلامية	**61**
• **المطلب الاول** : مفهوم الصكوك الاسلامية ونشاتها في ماليزيا	**61**
• **المطلب الثاني** : تطور الصكوك الاسلامية في ماليزيا	**63**
• **المطلب الثالث** : دور الصكوك الماليزية في تمويل عجز الموازنة العامة	**69**
الخاتمة العامة	**75**
قائمة المصادر و المراجع	**78**

قائمة الجداول :

الرقم	العنوان	الصفحة
01-01	المقارنة بين الصكوك و السندات	27
02-01	مقارنة هيكلة الصكوك الاسلامية وادوات التمويل التقليدية (الاسهم و السندات)	28
01-02	مصادر التمويل الموازني في الاقتصاد الاسلامي و الاقتصاد الوضعي	43
02-02	انواع المشركات	51
01-03	التوزع الجغرافي لحجم اصدارات الصكوك الاسلامية بين 2001 /2002	59
02-03	انواع الصكوك الاسلامية المتداولة في ماليزيا	64
03-03	تطور الصكوك الاسلامية الماليزية في العالم لفترة 2001 / 2022	65
04-03	تطور عجز مزانية حكومة ماليزيا 2021/2010	69
05-03	مساهمة الصكوك الحكومية في خفض عجز المزانية في ماليزيا 2021/2010	74

قائمة الاشكال :

الرقم	العنوان	الصفحة
01-01	هيكل صكوك المضاربة	08
02-01	هيكل صكوك المشاركة والية سيرها	09
03-01	هيكل صكوك الاجار	11
01-03	توزيع اصول التمويل الاسلامي لعام 2022	57
02-03	حجم الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة ما بين 2021/2010	58
03-03	توزيع اصدارات الصكوك الدولة لسنة 2020	60
04-03	هيكل صفقة الصكوك الدولية الماليزية الاولية	62
05-03	اصدار الصكوك الاسلامية بحسب البلد خلال الفترة من 2001 /2020	63
06-03	تطور اصدار الصكوك الاسلامية في ماليزيا في العالم لفترة 2022/2001	66
07-03	حجم الصكوك الاسلامية في ماليزيا 2010 /2020	66
08-03	حجم الصكوك الاسلامية في ماليزيا 2010 /2020	67
09-03	نسبة الصكوك الصادرة عن الشريعة الاسلامية لسنة 2021	68
10-03	تطور العجز في ماليزيا	69
11-03	تطور العجز الموازنة في المزانية الحكومية لماليزيا	71
12-03	توزيع حجم تمويل المصرفي الاسلامي في ماليزيا وفقا للقطاعات	72

المقدمـــــة

العامة

المقدمة العامة

شهدت الصكوك الإسلامية انتشارا واسعا خلال فترة زمنية جد وجيزة خاصة بعد الأزمة المالية سنة 2008، باعتبارها من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية، بحيث أنها أصبحت الأداة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي وتعتبر قناة جيدة توفر حلولا تمويلية متنوعة للأفراد والشركات الراغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية بعيدا عن الربا من ناحية، والحصول على تمويل يتناسب وإمكانياتهم الاجتماعية والمهنية من ناحية أخرى، كما أنها تمتاز بمميزات تعزز فرصة اندماج السوق المالية الإسلامية بالأسواق العالمية.

تعد الصكوك الإسلامية أحد أكثرا لأدوات المالية الحديثة فاعلية وكفاءة في تجميع الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية الكبرى، إن هذه الصكوك القائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية لم توجد لحل أزمات الأنظمة الاقتصادية غير الإسلامية إنما تم إيجادها للنهوض بالاقتصاديات وخاصة في مجال الصيرفة الإسلامية وأسواق رأس المال الإسلامية، برزت الصكوك الإسلامية كصيغة حديثة وبدلية عن الصيغ التقليدية في اطار البحث عن افضل البدائل والصيغ الفعالة لتمويل عجز الموازنة العامة.

ويتم توجيه الأموال التي يتم تجميعها عن طريق الصكوك الإسلامية نحو الاستثمار المباشر في المشاريع الاستثمارية العامة والخاصة ومشاريع البنى التحتية، كما يمكن استخدامها في تمويل عجز الموازنة العامة، ويمكن أيضا الاستفادة من الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية للتحكم في كمية النقد المتداولة في المجتمع، كما يمكن اللجوء إلى الصكوك الإسلامية كبديل لبرامج خصخصة القطاع العام...إلخ.

تعد مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة من أهم المشاكل الاقتصادية المعاصرة التي تواجه أغلب الدول، خاصة في ظل اتساع الحاجات العامة ونقص موارد الدولة، كونها الوثيقة السياسية التي تقرر إيرادات الدولة ونفقاتها بحيث أنها تحدد الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المراد تحقيقها خلال السنة ، وفي سبيل معالجة العجز في الموازنة انتهجت العديد من البلدان الإسلامية وحتى في بعض الدول غير الإسلامية، حيث تم اعتماد التمويل المتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية عن طريق استخدام الصكوك الإسلامي والتي حققت الكثير من المكاسب على أرض الواقع .

إن حالة العجز في الموازنة العامة ناتج عن زيادة النفقات عن الإيرادات الذي تتبع الدول في سبيل معالجة سياسات مالية متباينة، منها الضغط على الحكومة من فائض مدخراته، أو طرح سندات حكومية أو سياسة مالية محددة أو مجموعة سياسات، يعتبر أمر حاسم في تحسين ذلك المناخ أو عدمه لكونه نتيجة حتمية لمشاكل وأزمات مالية مثل ارتفاع أسعار الفائدة أ والتضخم يحصل جراء إتباع تلك السياسات .

وفي ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي استوجب البحث عن أدوات استثمارية تتفق مع الضوابط الشرعية تحل محل الأدوات التقليدية وتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة، وهنا توجهت الأنظار إلى

الصكوك الاسلامية كإحدى الأدوات الهامة التي يمكن أن تكون بديلا لأدوات الدين العام، وتستفيد منيا حكومات الدول لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز في ميزانياتها.

1/الإشكالية:

وبناء على ما سبق يمكن صياغة الإشكالية في التساؤل الرئيسي التالي:

-ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة؟

2/التساؤلات الفرعية:

نحاول الإجابة على السؤال الرئيسي من خلال الإجابة على جملة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما المقصود بالصكوك الإسلامية وما هي أنواعها وخصائصها ؟
- ✓ ما هي الميزانية العامة للدولة؟ وماهي أسباب حدوث عجز الموازنة ؟
- ✓ ما مدى إمكانية الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة في ماليزيا؟

3/ الفرضيات:

لمعالجة إشكالية البحث ثم صياغة الفرضيات التالية:

1) يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون البديل الأنسب في تمويل العجز الميزانية العامة.
2) الصكوك الإسلامية غير كافية للقضاء على عجز الموازنة.
3) تعتبر تجربة ماليزيا في التمويل بالصكوك الإسلامية نموذجا ناجحا للحد من عجز الموازنة.

4/أهمية الدراسة:

وتأتي أهمية هذه الدراسة في ما يلي:

- ❖ الإقبال المتزايد على إصدار الصكوك الإسلامية وجذبها الاستثمارات وتمويلها للمشاريع الضخمة ،والتسابق لدى المصارف والمستثمرين الأجانب على إصدارات الصكوك.
- ❖ تسليط الضوء على ماهية الصكوك الإسلامية كآلية مستحدثة في التمويل الإسلامي، والدور الذي يمكن أن تلعبه في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
- ❖ تعد الصكوك الإسلامية الأداة الأمثل لتنشيط الأسواق المالية بصفة عامة وتمويل المشاريع العامة للحكومات بصفة خاصة فهي تساهم في توظيف فوائض القطاعين الخاص والعام في مشاريع عدة.

5/ **أهداف الدراسة:**

نسعى من وراء هذه الدارسة إلى:

- ✓ الوقوف على أهم أنواع الصكوك التي تستخدم لتغطية العجز، والإحاطة بكل جوانب عجز الموازنة العامة.

- ✓ التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها وخصائصها وأهميتها التى تستخدم كبديل شرعي عن السندات التقليدية.
- ✓ إبراز أهم الدول التي كانت لها تجارب ناجحة في مجال استخدام الصكوك الإسلامية.

6/ حدود الدراسة:

الحدود الزمانية:2001-2021

الحدود المكانية: ماليزيا

7/ مبررات اختيار الموضوع:

هناك عدة دوافع ومبررات ذاتية وموضوعية دفعتنا لاختيار هذا الموضوع ومن أهمها ما يلي:

- ✓ الرغبة والفضول ومحاولة التعرف على الاجتهاد ومساهمات علماء الاقتصاد الإسلامي في هذا المجال.
- ✓ الأهمية والدور الكبير الذي أصبحت تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة وكأداة لجمع المدخرات وتنشيط الاقتصاد العالمي بصفة عامة والدول الإسلامية بصفة خاصة.

8/ صعوبات الدراسة:

من خلال بحثنا واجهتنا بعض الصعوبات خاصة في الجانب التطبيقي يمكن حصرها في ما يلي :

- ✓ طبيعة الموضوع والإشكالية في حد ذاتها.
- ✓ صعوبة ترجمة التقارير والإحصائيات السنوية المتعلقة بإصدارات الصكوك الإسلامية. وارتباطها بدولة ماليزيا

9/ منهجية الدراسة:

اعتمدنا على المنهج الوصفي في مذكرتنا من خلال عرضنا لمختلف المفاهيم التي تخص الموضوع عن طريق تجميع المعلومات وعرضها ، وأهم هذه المفاهيم الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية و عجز الموازنة العامة، ثم اعتمدنا على أسلوب التحليلي وذلك بإسقاط الجانب النظري على كيفية مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة في ماليزيا

10/ تقسيمات الدراسة:

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة في هذا البحث وقصد التوصل على نتائج وحل إشكالية البحث تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول وفق الخطة التالي:

1. الفصل الأول و الذي تم تقسيمه إلى على ثلاثة مباحث تناولنا فيها الإيطار النظري للصكوك الإسلامية من حيث النشأة ومفهوم الصكوك وخصائصها وأهميتها ومراحل إصدارها و مخاطرها وآلياتها
2. الفصل الثاني تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث بحث تناولنا فيه الإيطار النظري للموازنة العامة

3. الفصل الثالث والذي يضم ثلاثة مباحث بحيث تناولنا فيه استعراض التجربة الماليزية في مجال استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة

11/ الدراسات السابقة:

1-**دراسة الطيب داودي وكردودي صابرينة (2014)** :فقد تناولت موضوع كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة ،بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية, يومي: 5 و 6ماي 2014

تهدف الدراسة إلى قياس مدى كفاءة الصكوك الاسلامية في تمويل العجز المالي للدولة من خلال اعتبار مشكلة عجز الموازنة العامة من المسائل و القضايا الجوهرية التي أثارت اهتمام الباحثين في دول العالم المختلفة أفرادا ومؤسسات. وقد توصلت الدراسة إلى أن صيغ التمويل الإسلامي تتميز بالتنوع والشمول, بحيث يمكن أن تكون على شكل عقود تمويلية كبيرة, كما يمكن أن تكون على شكل سندات ذات قيم اسمية صغيرة تصلح لصغار أصحاب الوفورات. وبمختلف الآجال القصيرة منها أو المتوسطة أو الطويلة, بحيث تناسب مختلف الحالات وتغطي سائر جوانب الاحتياجات للأفراد والجماعات والمؤسسات والحكومات, وفي إطار يكفل تحقيق العدل الاجتماعي, وحسن التوازن الحكيم بين قوة رأس المال وجهد الإنسان, دونما أي تجاوز أو طغيان. ولكل المحاذرة الشرعية, ونتيجة للسلبيات الفنية لمزيج أدوات تمويل العجز التقليدية, كان اهتمام الباحثين على إبراز أهم أدوات وأساليب تمويل عجز الموازنة وفقا لأحكام الشريعة, والمصالح الاقتصادية, انطلاقا من الفصل وعدم الخلط بين الأدوات المؤقتة التي تستخدم في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في حالة الضرورة بأحكامها الشرعية و التي تمثل في الضرائب والقروض العامة, وغيرها من الأدوات التي تستخدم بصفة دائمة, وفي جميع الأحوال أيضا, والتي تتمثل في الصكوك الاسلامية الحكومية.

2-**دراسة حمو زغبي (2016-2017)** تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية

- تجربة بعض الدول الإسلامية و الغربية -أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية بجامعة الجزائر 3

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع تمويل عجز الموازنة بالصكوك الإسلامية، وهذا من خلال عرض أهم التجارب التي قامت بها عدد من الدول الإسلامية وحتى الغربية منها.

و خلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة لسد عجز الموازنة العامة للدولة والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحيث توجد تجارب تطبيقية رائدة في العالم استخدمت الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل الموازنة العامة والتنمية الاقتصادية أهمها التجربة الماليزية ،السودان ،وبعض الدول الغربية، كما يمكن للجزائر استخدامها في تمويل المشاريع التنموية والاستفادة منها في تغطية عجز الموا زنتها ؛ خاصة في مرحلة ما بعد الاعتماد على الريع النفطي، غير أن هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائيه تحول دون نشر ذلك؛ والتي

تمثل تحديا كبيرا أمام إصدارها وتداولها مع الاستفادة منها، كأداة لتمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية كبديل للحلول التقليدية الوضعية. وقد تم اقتراح جملة من الحلول والإجراءات لتذليل هذه العوائق والتغلب عليها.

3/ دراسة سعيدة لقوي بعنوان تطبيق الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة –الصكوك السيادية للسودان نموذجا– مجلة دراسات التنمية الاقتصادية –العدد01/ المجلد05 –2020/06/30
بحيث أنها **تناولت** الإشكالية التالية ما مدى مساهمة الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة؟ **و تهدف** هذه الدراسة إلى إظهار ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد كبديل عن الأدوات التقليدية التي تتعامل بالفوائد الربوية ،**استخدمت** الدراسة على المنهج الوصفي لعرض المفاهيم النظرية والمنهج التحليلي للدراسة التطبيقية .
توصلت الدراسة إلى الدور الفعال والمهم الذي أدته الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للسودان.

4/**دراسة Hind Mehdaoui** و**Belhadj Bouchaib** دور الصكوك الإسلامية في استيعاب ميزانية العجز (قضيتا إندونيسيا وماليزيا) مجلة إحياء العلوم الإنسانية العدد 3–المجلد33– ديسمبر2022
تهدف هذه الدراسة إلى التطرق إلى الصكوك الإسلامية و تطورها خلال السنوات الأخيرة، و دورها في التقليل من عجز الموازنة العامة للدولة، فبالإضافة إلى استخدام الصكوك في تعزيز البنية التحتية أصبحت أحد أهم الأدوات التمويلية التي تستخدمها الحكومات لتمويل عجز ميزانيتها.

واستخلصت هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية لها تطور ملحوظ في العديد من البلدان مثل ماليزيا والمملكة العربية السعودية والاتحاد الأوروبي وإندونيسيا وغيرها ؛ واستفادت هذه البلدان من الصكوك الإسلامية لدعم الهياكل الأساسية من جهة، وكذلك لتمويل عجز الميزانية من جهة أخرى.

5/**دراسة Nihad Toualbia** و **Metarref Aouatef** و**Bahlouli Latifa** دور الصكوك الإسلامية في تمويل العجز العام والبنية التحتية – مشروع ماليزيا كنموذج–مجلة الأبعاد الاقتصادية العدد02–المجلد01 2020/12/15

تناولت هذه الدراسة الإشكالية التالية : إلى أي مدى تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وعجز الميزانية في ماليزيا ؟ وقدمت لمحة عامة عن مفهوم الصكوك الإسلامية بشكل عام، ودور هذه الصكوك في تمويل عجز الميزانية، بشكل عام ومشاريع البنية التحتية، وخاصة في ماليزيا،. **وتستخدم** النهج الوصفية والتحليلية في هذه الدراسة لجمع وتحليل وتصنيف وعرض البيانات والمعلومات ذات الصلة بالموضوع. **وتوصلت**

إلى إظهار تجربة الصكوك الإسلامية الماليزية إمكانية الوصول إلى هذه الصكوك باعتبارها عناصر مساهمة في تمويل عجز الميزانية من خلال استخدامها في دعم الميزانية الإنمائية للمشاريع الإنمائية.

الفصل الأول

الإطار النظري

للصكوك الاسلامية

تمهيد

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز وأحدث المنتجات التي توصلت إليه البنوك المالية الإسلامية، إذ أنها تشكل إحدى أهم آليات الجديدة للتمويل التي ظهرت حديثا في ضل التطورات الاقتصاد الإسلامي.

حيث يعتبرها المختصون البديل القوي المناسب للسندات التقليدية المخالفة للشريعة الإسلامية والكفاءات الاقتصادية أو لنجاعة التمويل التي تتمتع بها.

و أصبحت الصكوك الإسلامية هي وجهة العديد من المؤسسات لقدرتها على توفير السيولة الخارجية اللازمة، بحيث أصبح لها تأثير واضح على مختلف الاقتصاديات محليا و عالميا.

وللتعرف أكثر عن الصكوك الإسلامية و أنواعها و مراحل إصدارها حيث سنتطرق في هذا

الفصل إلى الإطار النظري للصكوك الإسلامية، ومن أجل ذلك قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية و أنواعها

المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات إدارتها

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

يعتبر موضوع الصكوك الإسلامية من المواضيع المهمة في مجال المالية الإسلامية، لاتساع نطاق استخدامه من جهة ومن جهة أخرى لما تحققه الصكوك الإسلامية من مردودية لمصدرها وحاملها على حد السواء، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى نشأت الصكوك و التعريف والخصائص والأهداف.

المطلب الأول: نشأت الصكوك الإسلامية

إن فكرة التصكيك نشأت وطرأت على الساحة العالم الاقتصادي فَي الولايات المتحدة الأمريكية

عام(1970م) عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار الصكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري. فهي منذ أول ظهورها قامت على فكرة بيع القروض والديون وتداولها. فالهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال جميع الديون في شكل محفظة إصدار أَوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضمانتها ((الغزالي، 2015، صفحة 19) .

و يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلا عن مصادر التمويل التقليدية بفائد ثابتة، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح بدائل كسندات المقارضة، وهو اصطلاح جديد طرح لأول مرة عام 1977 م حيث تعد ،المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلا لهذه السندات وتطبيقا لها، فقد كانت البداية بدء عند العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني حيث ضمنت الفكرة مادة إلى مواد القانون المؤقت للبنك الإسلامي، الأردني بناء على أحد فكرة المشاركين في وضع مشروع القانون وهو الدكتور سامي حسن حمود وتعتبر سندات المقارضة إحدى أنواع الصكوك الإسلامية (عمروش، 2022، صفحة 209).

و في 1978 قدم الدكتور سامي حمود دراسة بعنوان سندات المقارضة ضمن إنشاء قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم(3) لسنة 1978 ، كما يمكن ذكر فضل إخراج فكرة الصكوك إلى الوجود الأستاذ الدكتور عبد السلام العبادي من خلال دراسة هذه الأدوات المالية الإسلامية في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية.

وفي مارس سنة 1990م أصدر المجمع فتوى القومي بتحريم التعامل بالسندات لتحل مكانها الصكوك أو السندات القائمة على أساس المضاربة وهو نفس الرأي لرابطة العالم الإسلامي الذي قدم فتوى بعدم جواز تصكيك الديون بتاريخ يناير سنة 2002م .أصدرت بعدها هيئة المحاسبة المالية للمصارف الإسلامية والمؤسسات الإسلامية التي أنشأت في الجزائر سنة 1990م والتي تسمى حاليا بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، معيار

شرعي لصكوك الاستثمارية وهو معيار رقم 17، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها في تاريخ إصدار المعيار (بوعينة و قروش، 2021، صفحة 144).

في سنة 2001 تم إصدار سندات حكومية لأول مرة من قبل مؤسسة نقد البحرين، حيث بلغت قيمة هذا الإصدار 25 مليون دولار أمريكي، كما أنه تم اعتماد صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات (نزار، 2016، الصفحات 69-70) .

فقد تزايد عدد البلدان سواء (الإسلامية أو غير لإسلامية) حجم الإصدارات من الصكوك الحكومية التي تعتبر كوسيلة للتمويل الاقتصادي بعد أزمة 2008 حيث أصبحت الصكوك أداة مهمة ومناسبة كتمويل الإنفاق العام ،خاصة بعد عرض تركيا لأول صكوك سيادية (حكومية) لها في شهر سبتمبر2012 في الأسواق المالية الدولية بمقدار(1.5مليار دولار) ،حيث مثلت الإصدارات الحكومية ما يقارب 78 %من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك العالمية في الربع الأخير سنة 2012 حيث بلغت حوالي 80.2 % مليار دولار احتلت ماليزيا والمملكة العربية السعودية الصدارة، ونشير كذلك إلى أن ولاية ساكسونا الألمانية تعتبر أول تجربة غربية في إصدار الصكوك حيت أصدرت صكوك الإجار. (رقوب و بن دعاس، 2018، صفحة 408) .

حيث ظهرت الصكوك الإسلامية وانتشرت في معظم الدول العربية والإسلامية على غرار البحرين، الإمارات، السودان، تركيا، باكستان، قطر، إيران، وفي الدول الغربية مثل بريطانيا وألمانيا. وفي عام 2009م قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا إعطاء وصف لهياكل الصكوك والتعريف بها، وأهم المخاطر التي تواجهها، والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك و الصكوك....وغيرها (بوعينة و قروش، 2021، صفحة 144) .

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية وأهميتها

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

توجد عدة تعريفات للصكوك الإسلامية منها ما يلي:

1- الصكوك لغة:

الصكوك لغة: جمع صك والصك الكتاب فارسي مُعرب وهو الذي يكتب للعهدة، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا؛ لأنها كانت تخرج مكتوبة ، ويراد به: وثيقة بمال أو نحوه، وفي اللغة العربية يقال: صكه صكا أي دفعه بقوة، وفي

القرآن الكريم: "فصكّت وجهها" أي: لطمته تعجباً. وصكت الباب: أي أغلقته، والصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بمال أو نحوه

ويقصد بالصك عموما: الوثيقة المكتوبة لإثبات الحق، فيقال: صك الدين أو صك الملكية، للتدليل على وثيقة إثبات الدين وامتلاك الأشياء (عوجان، 2015، الصفحات 11-12).

أما اصطلاحا: فيلاحظ أن كلمة التصكيك والتوريق والتسنيد تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير إلى نفس المعنى، إلا أن مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء (عوجان، 2015، الصفحات 11-12).

2- عرف هيئة المحاسبة ومراجعة الحسابات للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها (**CHERMI**، 2015، صفحة 2) "شهادات ذات قيمة متساوية تمثل أسهماً غير مجزأة في ملكية الأصول الملموسة والانتفاع والخدمات (في ملكية) أصول مشاريع معينة أو أنشطة استثمارية خاصة ".

3- كما جاء في قرار المجمع الفقه الإسلامي الدولي**، (غزال، 2013، صفحة 77) ورد تعريف التصكيك بأنه "إصدار لوثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات(أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة اكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه"

4- الصكوك الإسلامية (**Altaleb**، 2016، صفحة 116) هي" أدوات مالية لتمويل المشروع الاستثماري من خلال النظر في الشائع ملكية الأصول أو الخدمات وسيشارك جميع المستثمرين في نتائج المشروع الذي يعني تقاسم نتائج الأرباح والخسائر".

الفرع الثاني :أهمية الصكوك الإسلامية:

- ❖ تعد الصكوك من أفضل الأدوات في تطوير السوق المالية وتطويرها وتعميقها من خلال قدرتها على توفير السيولة، سواء لتمويل المؤسسات المتضررة، أو لتمويل العجز في الموازنات الحكومية في المشاريع، على سبيل المثال ماليزيا والسودان.

- ❖ الصكوك الإسلامية مؤشرا على الجدارة الاقتصادية للمشاريع، فالتمويل الحاصل الحاكم فيه الجدارة الاقتصادية، وليس الملاءة الائتمانية، والصكوك تعد قناة معلومات عن جدوى المشروعات الاستثمارية، أو بمثابة مؤشر على تقييم أدائها. (عبيد حسن صالح، 2019، صفحة 681) .
- ❖ تساهم الصكوك الإسلامية في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال، الذين يرغبون في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة من خارج العالم الإسلامي .
- ❖ تساعد الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائد السيولة ، وتساعد أيضا في تطوير أسواق المال الإسلامية والمحلية من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول. (لقوي، 2020، الصفحات 24-25)
- ❖ توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الأثار التضخمية.
- ❖ تساهم في إنعاش الاقتصاد ،وتتيح للحكومات والشركات الحصول على الأموال لتمويل مشاريعها والتوسع في نشاطاتها ، وفي تمويل عجز الموازنة.
- ❖ بديل شرعي لشهادات الاستثمار ، والسندات (بلعابد و مقدم، 2018، صفحة 114)

المطلب الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية وأهدافها

الفرع الأول: خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز خصائص الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ولتي ساهمت في انتشارها انتشارا واسعا، تتمثل في ما يلي :

- ➢ تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما، سواء كان التداول بيع أو هبة أو رهنا.
- ➢ تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصصا متساوية في الملكية المشروع بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية. (إبراهيم فتني، 2019، صفحة 152)

- الصكوك الإسلامية تقوم على المشاركة في الربح(الغنم) والخسارة (لغرم)فإن المالكون للصكوك يشاركون في الربح حسب أفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.
- الصكوك الإسلامية تصدر وفق عقد شرعي، وضوابط شرعية تنظم إصدارها. (عيجول، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، 2019، صفحة 316)
- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية بالاشتراك مع الغير، ولكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه. (عوجان، 2015، صفحة 15)
- الصكوك خالية من الربا مما يجنب الآثار السلبية من تضخم وسوء تخصيص الموارد وربط القرار الاستثماري بمسايرة التذبذب الحاصل في أسعار الفائدة.
- الصكوك لا تحدث الائتمان ولا تساعد عليه، لأنه إذا كثر الدين وانتشر المطل وعجز الناس عن السداد تضطرب الحياة الاقتصادية وتحدث الأزمات الائتمانية، وبالتالي فهي لا تقوم على فلسفة الدين بل على فلسفة الاستثمار. (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 138)

الفرع الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي:

1. المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

2. تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا. (عمارة، 2019، صفحة 255).

3. الحصول على الموارد المالية اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع الاستثماري القائم وذلك من خلال تحويل أصول الحكومات أو المؤسسات الخاصة إلى وحدات تتمثل في صكوك وعرضها في السوق لجذب المدخرات وخاصة الموجودة خارج الجهاز المصرفي لتمويل المشاريع الاستثمارية وهذا يتطلب جدارة ائتمانية في الأصول مثل انتظام السداد ووجود ضمانات عينية.

4. تنويع وزيادة موارد الدولة لمواجهة مصاريف الإنفاق العام. (حميد موسى، 2017، صفحة 933)

المبحث الثاني: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية وأنواعها

الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية التي تقوم على مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية والتي تراعي تميز الاقتصاد الإسلامي عن غيره. وتتنوع إلى أنواع عديدة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى توضيح أهم أنواع الصكوك ومراحل إصدارها.

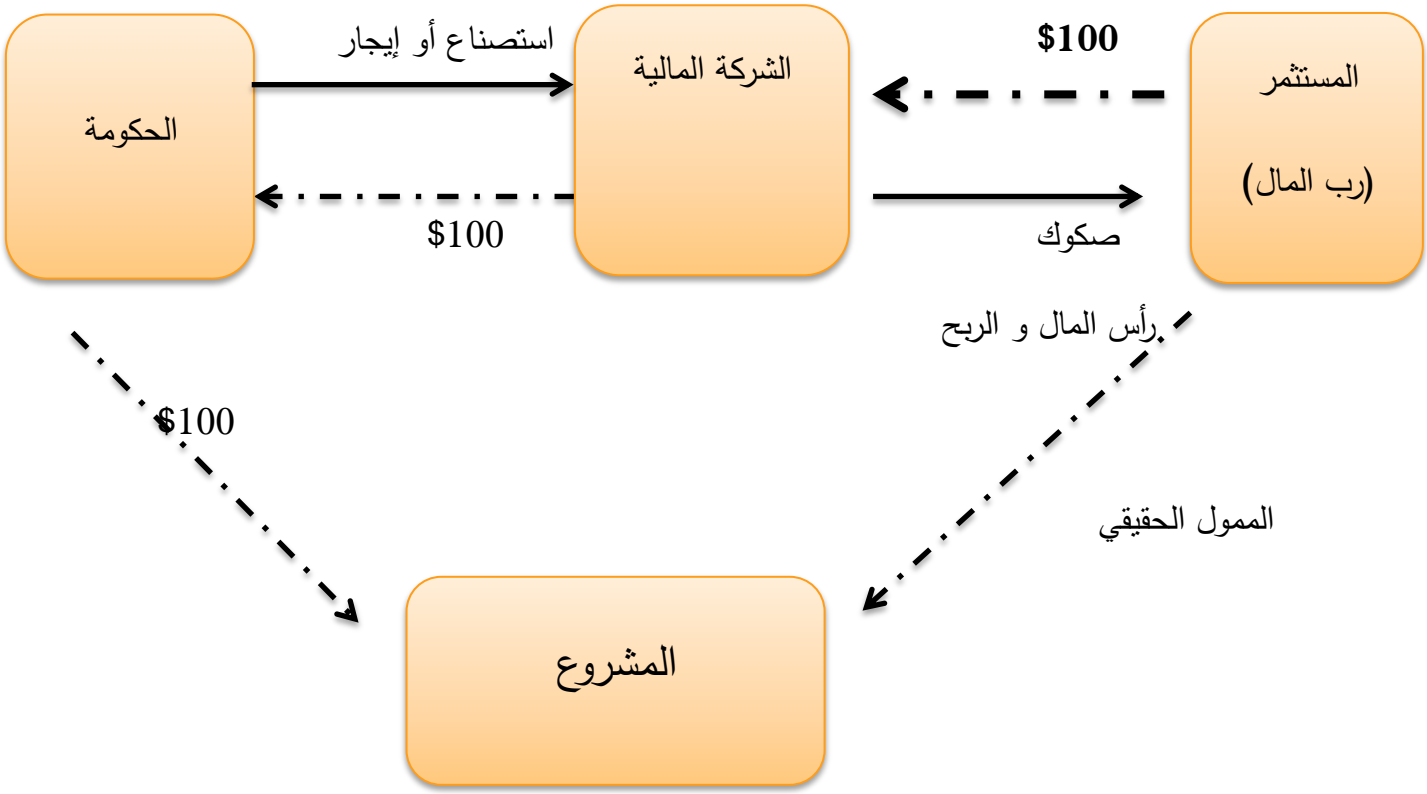
المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية:

1-صكوك المضاربة:

تعتبر صكوك المقارضة أو المضاربة وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس المال المضاربة (القراض) على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. فالمالكون لهذه الصكوك هم أرباب المال ، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط.وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، المضاربة المقيدة، المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل. المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، و المكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب في رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 140).حيث يمثل الشكل التالي هيكل صكوك المضاربة:

الشكل رقم 01-01 هيكل صكوك المضاربة



المصدر: (لحلو و عايب ، 2011، صفحة 628)

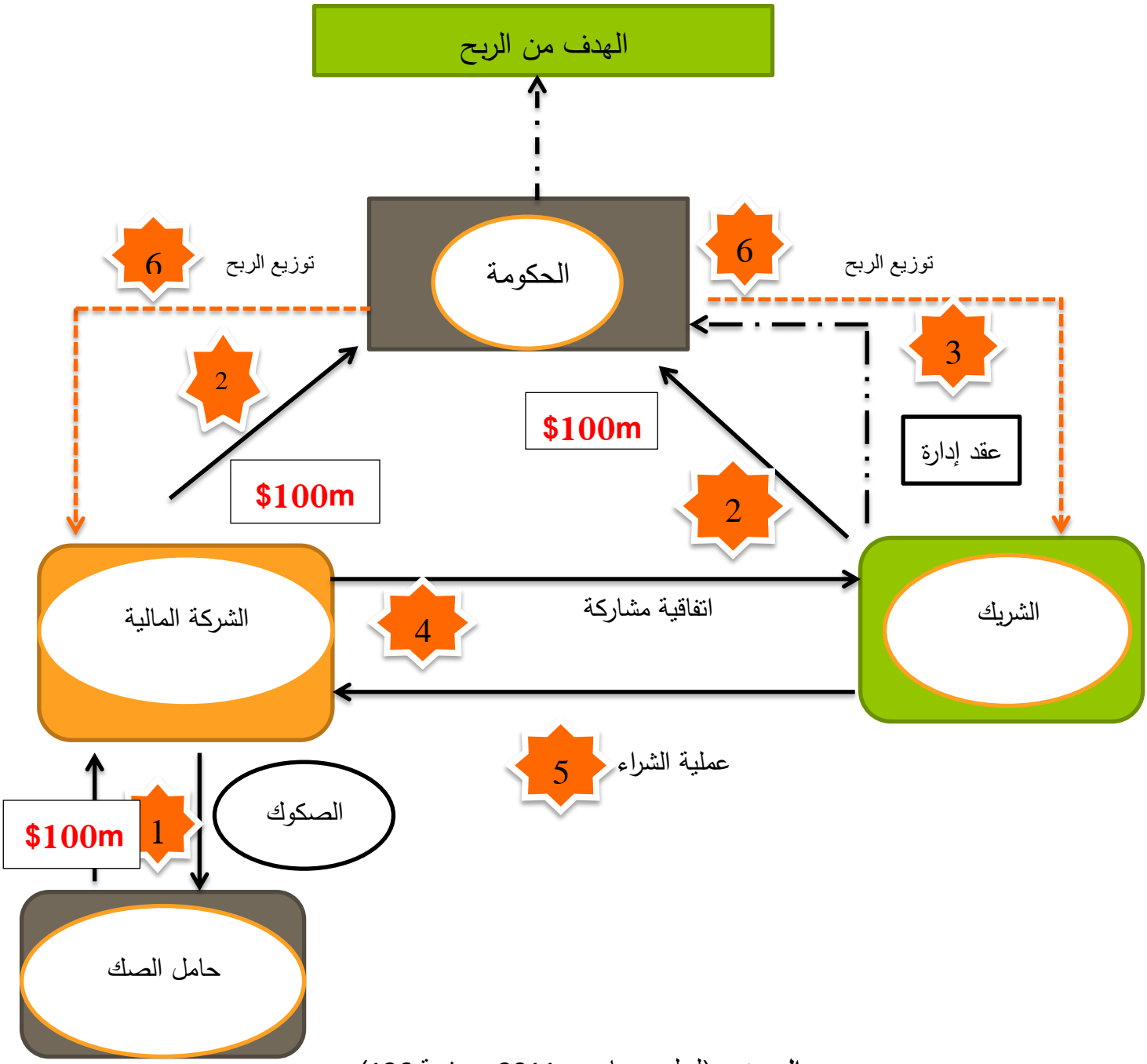
2-صكوك المشاركة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع مشروع موجود، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكًا لحملة الصكوك في حدود حصصهم.

وعلى ضوء ذلك نرى بأن صكوك المشاركة لا تكاد تختلف عن صكوك المضاربة إ لا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار وحملة الصكوك، فتكون في صكوك المضاربة علاقة مضارب بأرباب العمل في حين أن صكوك المشاركة تكون جهة الإصدار واحدًا من المشاركين (حملة الصكوك) تتشكل من بينهم إدارة تتولى شؤون المشروع ويرجع إليها

في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يوضح الشكل رقم (1-2)الموالي هيكل صكوك المشاركة وآلية سيرها (بن قايد، 2020، صفحة 36).

الشكل رقم01-02 هيكل صكوك المشاركة وآلية سيرها



المصدر: (لحلو و عايب ، 2011، صفحة 126)

فالمصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع أو نشاط معين و المكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويمتلك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم.

3- صكوك المرابحة:

تعرف صكوك المرابحة على أنها" وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك "

فالمصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، و المكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، حصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة. إن الهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات ولأجهزة فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرابحة. إن استصدار صكوك مرابحة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة مشروع ضخم، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مِؤجلا فهو يعتبر دينا.

ومن بين أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي:

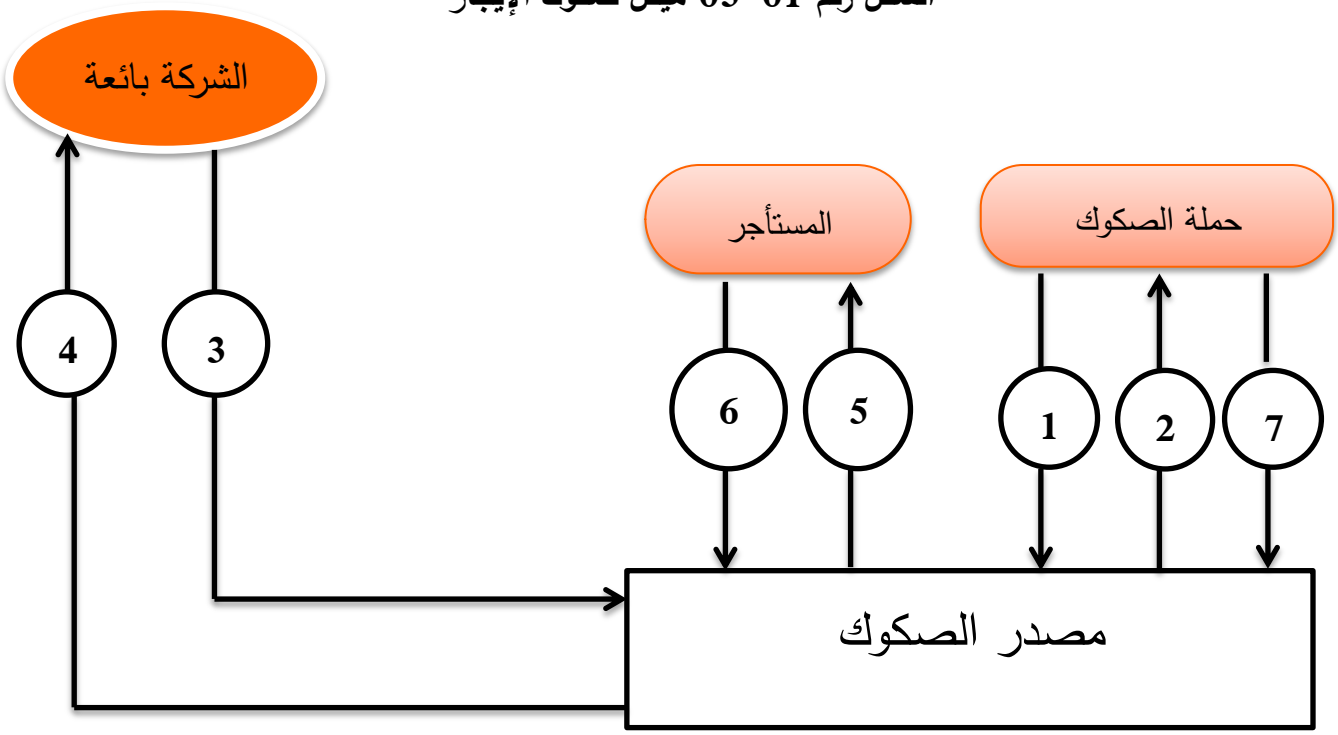
- إشباع حاجات لأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات.
- فتح أبواب ملائمة للاستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي.
- دعم الصناعة والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات.....إلخ (بن قايد، 2020، صفحة 40/41) .

4 -صكوك الإجارة :

تمثل صكوك الإجارة وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أوفي منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للتداول. ويتحمل حامل الصك ما يترتب على المالك من تبعات بالعقار كالصيانة والهلاك (التلف).

ويجوز تداول صكوك الإجارة منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها. (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 141)

الشكل رقم 01-03 هيكل صكوك الإيجار



1)استلام الصكوك ،2) نقود، 3) شراء أصول، 4) نقود، 5) تأجير الأصول ،6) عوائد، 7) التوزيعات الدورية لحملة الصكوك

المصدر: (لحلو و عايب ، 2011، صفحة 625)

5- صكوك الوكالة بالاستثمار:

هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار، ويعين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

إن الصكوك الوكالة أداة متميزة لجذب الموارد المالية اللازمة لتمويل إنشاء المشاريع الإنتاجية أو تطوير المشاريع القائمة، ويتحمل حملة الصكوك مخاطرة مقابل استحقاقهم لعائد هذه المشروعات بعد خصم أجر الوكيل والفرق بين

صكوك الوكالة وصكوك المضاربة يتمثل في تحديد سلطات كل من المضارب والوكيل (امبية و البشير التونسي، 2017، صفحة 38).

. 6- صكوك الاستصناع:

تعرف على أنها (امبية و البشير التونسي، 2017، صفحة 38)

"وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ،ويصبح المصنوع مملوك لحملة الصكوك فهي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها ،وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح اذي يمثل الفرق بين التكلفة وثمن البيع".

7- صكوك السلم :

تمثل ملكية شائعة في رأس المال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع ، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن تداول رأس المال إلى سلع ، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع . وتعتبر صكوك السلم أداة متميز لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري ، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج (حنيفة و خوبيزي، 2020، صفحة 110)

.

8- صكوك المزارعة:

وتحمل هذه صكوك قيما متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكها أو مالك منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة(أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض(المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض (عمارة، 2019، صفحة 257).

9- صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

وصكوك المساقاة لصدرها مالك الأشجار مع التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة, المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبلون فيها هم المساقون ي عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساقي (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار (حنيفة و خوبيزي، 2020، صفحة 110.111).

المطلب الثاني : أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية و مراحل اصدارها:

الفرع الأول: مراحل اصدار الصكوك الإسلامية:

إن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تمر عبر عدة مراحل، يمكن لكل مرحلة من هذه المراحل حكم شرعي خاص بها وهي كالتالي: (جدي، 2015، صفحة 161)

المرحلة الأولى: مرحلة التأسيس والاكتتاب، الأفضل هو إتمام الإصدار تحت رقابة جهة غير ذات مصلحة بتنظيم الإصدار ووضع شروطه وبياناته وتحد يد نسب الأرباح التي يختص بها المتقاعدون.

المرحلة الثانية: مرحلة تجميع النقود قبل أن تتحول إلى أعيان أو منافع.

المرحلة الثالثة: تحويل النقود كلها أو معظمها إلى أعيان ومنافع أو حقوق معنوية .

المرحلة الرابعة: تحويل السلع والأعيان المنافع إلى أثمان عاجلة النقود وآجلة الديون من خلال المرابحات والبيع الآجل بالتقسيط

المرحلة الخامسة: مرحلة التصفية أو إطفاء الصكوك عند توقف نشاط الشركة أو صندوق الاستثمار.

الفرع الثاني: أطراف التعامل في الصكوك الإسلامية

سنحاول التعرف على الأطراف المساهمة في عملية إصدار الصكوك الإسلامية كالتالي: (معطى الله و شرياق، 2012، صفحة 245) (بن قايد، 2020، صفحة 56)

1 –**المصدر الأصلي** (the originator) :وهي الجهة أو الشركة المؤسسة لمحفظة التوريق، ويطلق عليها اصطلاح البادئ أو المنشئ للتوريق، المالك أو البائع الأول للأصول أو محفظة حقوق مالية تبيعها وتحصل على قيمتها نقدا ،وقد يكون المصدر من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة، أو من القطاع العام، أو القطاع الخيري

2–**الجهة المصدرة:** أو ما يعرف بمدير الصكوك، وهو الذي يدير الأصول المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص (**S.P.V**) تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر.

3– **المستثمرون (حملة الصكوك):** وهم الحائزون لوثائق الصكوك بمختلف أنواعها، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا أو منافعا أو خدمات، أو مزيجا من بعضها أو جميعها.

4 –**أمين الاستثمار:** هي مؤسسة مالية وسيطة تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر والذي تحدده نشرة الإصدار.

5–**وكالات التصنيف العالمية:** تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة.

المطلب الثالث: آليات مراحل عملية إصدار الصكوك

آليات مراحل عملية الإصدار الصكوك الإسلامية وهي كالتالي: و

1- **إعداد الهيكل التنظيمي:** يمثل ألية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والتنظيمية والإجرائية ودراسة الجدوى، ويتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب ،تستعين في غالبية الأحوال الجهة الراغبة في إنشاء الصكوك بين الممولين (البنوك أو الأفراد) والطرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة إلى التمويل) ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات ،بالنسبة للصكوك الاستثمارية الإسلامية هيئة شرعية لاستكمال كل الضوابط ولأحكام والمتطلبات الشرعية للحفاض على سلامتها .

2- **تمثيل حملة الصكوك** " **المستثمرين** " : ويتم ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل لمستثمرين وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

3- **طرح الصكوك للاكتتاب:** تهدف إلى جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك (علام، 2012، صفحة 33).

4- **تسويق الصكوك:** وتكون إما بالطرح مباشرة للجمهور ، وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون بنكا أو مجموعة بنوك وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى الجمهور (حاملي الصكوك).

5- **التعهد بتغطية الاكتتاب :** يتم الحصول على تعهد بتنظيم الاكتتاب في باقي الصكوك المقدمة من مكتتب الإصدار ، حيث يتعهد بموجبه بشراء ما لم يتم الاكتتاب به وبيعه تدريجيا أو الا احتفاظ به كليا أو جزئيا ،ثم يتم شراء الصكوك من المستثمرين الرئيسيين.

6- **آلية توزيع الأرباح و الخسائر في الصكوك الاستثمارية الإسلامية:** تتضمن نشرة إصدار صكوك الاستثمار الشرعية طريقة توزيع الأرباح بين المضاربة "صاحب الإصدار" وحملة الصكوك بنسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وأما الخسارة فهي على أصحاب المال حسب حصتهم في رأس المال (ساجي، 2022، صفحة 113).

7-إطفاء صكوك الاستثمار الإسلامية: ويقصد بإطفاء الصكوك إنهاء طابعها الاستثماري السابق بتحويلها إلى نقود يستلمها حامل الصك الأخير ،مرة واحدة كليا في نهاية فترة الإصدار أو جزئيا خلال سنوات الإصدار وكلما زاد حجم إصدار الصكوك يتطلب الأمر بالضرورة إلى وجود سوق مال من أجل تفعيل وتنشيط هذه الأدوات (ساجي، 2022، صفحة 113).

المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات إدارتها

إن الاستثمار في الصكوك الإسلامية محفوف بالعديد من المخاطر والمعوقات المشابهة للمخاطر التي تتعرض لها المشاريع الاستثمارية الأخرى، كما تختلف المخاطر التي تتعرض لها الصكوك أيضا وفقا لاختلاف الأصول التي تشكل هذه الصكوك بين الأصول الثابتة والمنافع والخدمات، لذلك سوف نتطرق في هذا المبحث التعريف على المخاطر وآليات معالجتها وعوامل نجاحها.

المطلب الأول: مفهوم المخاطرة و أنواعها:

• **أولا : مفهوم المخاطر** :(بن قايد، 2020، صفحة 48)

تعرف المخاطر على أنها "التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والأنشطة الاقتصادي على المستويين المحلي والدولي."

يمكن تقسيم المخاطر على نطاق واسع إلى نوعين :

.1**المخاطر المنتظمة:** وهي تلك المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها كافة الأوراق المالية باختلاف أنواعها، وذلك نتيجة عوامل اقتصادية أو سياسية أو بيئية، كما تسمى أيضا بالمخاطر الكلية أو العامة.

2.المخاطر الغير المنتظمة: وهي تلك المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، ولكنها تأثر على بعض الأوراق المالية وذلك نتيجة عوامل معينة، بحيث نستطيع تجنبها عكس المخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها وصعوبة إدارتها، كما يطلق عليها مصطلح المخاطر الخاصة.

ثانيا: أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية :(مهري و سمايلي ، 2017، صفحة 230):

باعتبار الصكوك الإسلامية تمثل أصولا تحتوى على مزيج من الأموال و الديون و الأصول والمزايا، أو بعض هذه المكونات المنفردة، وبسبب آليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامي، فهي معرضة لمخاطر المشاريع

الاستثمارية الإسلامية التي تتعرض لها، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بشكل عام نجد أن الصكوك الإسلامية معرض للعديد من المخاطر نذكر منها ما يلي.

1/- مخاطر السوق: تعتبر الأدوات الأصول التي يتم تداولها في السوق هي مصدر لهذا النوع من المخاطر ،والتي تأتي إما لأسباب تتعلق بمتغيرات الاقتصاد الكلي أو نتيجة لظروف المؤسسات الاقتصادية، أما مخاطر السوق العامة تحدث نتيجة التغير العام في الأسعار والسياسات على مستوى الاقتصاد ككل. أما مخاطر السوق الخاصة فتحدث عندما يكون هناك تغير في أسعار الأصول ولأدوات المحددة التي يتم تداولها نتيجة لظروفها الخاصة. ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر الأسهم، مخاطر أسعار السلع.

1/1-مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في المستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، بحيث تصيب كافة الاستثمارات، وكقاعدة عامة فإذا بقية العوامل الأخرى على حالتها ثابتة، أي كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية لأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح وهذاما يؤثر على عوائد الاستثمار.

2/1- مخاطر سعر الصرف :ونرى أن هذه العملات للتعاملات العاجلة أو الآجلة لها مخاطر في السوق الصرف، وتتأثر بإصدار الصكوك بعملة معينة ويمكن تحصيل عوائدها واستثمارها بعملات أخرى، بحيث تعطي دخلا بعملة مختلفة عن العملة الأولى، ويظهر خطر سعر الصرف عند تاريخ التسديد الدوري والكلي بقيمة الصكوك مما يترتب عليه خسائر و تكون خطورتها بقدر ارتفاع وانخفاض هذا المعدل ،مالم يتم العثور عليها مسبقا في نشرة الإصدار على الشروط وكيفية حساب العوائد في حالة وجود عملية الشراء بعملة معينة والدفع بعملة أخرى (غزال، 2013، صفحة 148).

3/1- مخاطر أسعار الأسهم:

فإنها تظهر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وغيرها، وهذا ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

4/1- مخاطر أسعار السلع(الأصول الحقيقية):

فهي مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية، من حيث كونها تمثل حصة مشتركة في ملكية الأصول، ونظرا للأصول الحقيقية للسلع والخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض لنقص في قيمتها بسب عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق الأخرى: (غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 143).

2/- مخاطر الائتمان: (تبري، 2015، صفحة 325)

إن عدم الوفاء الطرف الآخر او عدم قدرته على تنفيذ الالتزام المتفق عليها في العقد و قد تظهر هذه المخاطر بسبب الاختيار العميل , و تظهر هذه المخاطر في عدم التقيد بالعمل المسند اليه اذا تعلق الامر بصكوك المضاربة ,المشاركة ,المزارعة ,المساقاة ,المغارسة و الاستصناع , باستلام السلعة المشترات يمكن رجوعه عن إنفاق الفائض ذا لم يكن الوعد غير ملزم في حالة صكوك المرابحة ,او عد استلام السلعة المستصنعة في حال لم يكن العقد غير ملزم, كما قد ينتج تأخير أو عدم تسديد الاقساط أو الإيجار في وقته في حالة صكوك المرابحة أو الإجارة أو عدم التقيد بتسليم السلعة أو المنتج المتفق عليه في صكوك السلم و الاستصناع سواء تعلق الأمر بالمواصفات المشار إليها من قبل ا أو التأخير في تسليمها.

إن المخاطر الائتمانية من المخاطر الخاصة التي يمكن تفاديها من خلال الاختيار العميل الجيد لتجنب كل المخاطر المذكورة في هذا الشق.

3/- المخاطر التشغيلية(مخاطر العمليات):

إن المخاطر التشغيلية هي المخاطر التي تظهر نتيجة الأداء السلبي أو الأداء المنخفض للأصول الممثلة بواسطة الصكوك الصادرة عنها ,والك أن الصكوك تعتمد على أصول معينة و منه فإن العائد المرتفع للصكوك ما هو إلا العائد الناتج عن التشغيل الجيد لهذه الاصول , إلا أنه في العديد من الحالات قد تظهر خسائر عند تشغيل هذه الأصول تتولاها حملة الصكوك ,وقد تكون ناتجة عنها الكثير من المخاطر المتعلقة بالأصل نفسه ,كنوع البذور في المزارعة أو سوء الأداء للآلة المؤجرة في الاجارة...الخ أو لعدم حسن الإدارة والعاملين أو عوامل اخرى خارجية تؤثر على أداء الأصل.

4/- المخاطر القانونية: (الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، 2010، صفحة 07)

هناك مخاطر قانونية تحيط بالصكوك الإسلامية، نظرا لأن النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول هي أنظمة وضعية وتقليدية، مما يجعل الكثير من موادها لا تتوافق مع أحكام الشريعة، لذلك لا بد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

5/- مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

يعد الالتزام بالضوابط الشرعية من أهم خصائص المؤسسات المالية الإسلامية، لذلك مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعين هيئة الرقابة الشرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة.

6/- مخاطر صكوك توريق الذمم المقبولة شرعا :يواجه المستثمرون كذلك في هذا النوع من المخاطر (صكوك توريق الذمم) خطرين أساسيين وهما: (أبوبكر أحمد، 2009، صفحة 20)

1/6-خطر التأخر في الوفاء Slow Pay Risk :

فإذا توقع المستثمرون(حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، وإنما سينعكس ذلك سلبا على الثقة في صفقات التوريق برمتها.

2/6-خطر العجز عن الوفاء No Pay Risk :

هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبز أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر، من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تحصل عليه المؤسسة البادئة للتوريق (المصدر)، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة، بالإضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الأوراق، لتعزيز ثقة المستثمرين بها في أسواق رأس المال.

المطلب الثاني: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها

الفرع الأول: الإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

هناك طرق وآليات تقليدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأخرى شرعية (إسلامية) للتعامل مع المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وسنحاول من خلال ما يلي استعرا ض بعض هذه الآليات التي قد تكون فعالة في عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

1) تكوين هيئة حملة الصكوك:

تتفق الأنظمة القانونية على تشكيل هيئة من مجموع حملة الصكوك المشتركة في كل إصدار، بغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة للحفاظ عليها وحمايتها.

و يمكن أيضا تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام

الشريعة الإسلامية. (بن قايد، 2020، صفحة 51)

2):دراسة الجدوى: إن دراسة جدوى المشاريع من المنظور الإسلامي يحكمها ما يسمى بالربحية الإسلامية من خلال توجيه التمويل نحو المشاريع التي تتقيد بالشرعية الإسلامية ،فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد بما يعود على المجتمع بالنفع و الالتزام بالأخلاقيات الإسلامية.

3) :الضمانات: تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، و التي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية و أهم هذه الضمانات ما يلي:

1/3-الكفالة: وهي أداة من أدوات تقليل المخاطر، و تتجلى ذلك من خلال التزام طرف بتحمل عبء عن طرف أخر على سبيل التبرع و كفالة لشخص ذو الخلق الحسن، وتعد وسيلة ناجحة في تقليص مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية ومخاطر المخالفات الشريعة.

2/3-الرهن : وهو آلية من آليات الحماية ضد المخاطر خاصة المخاطر الائتمانية ،فالدائن يشترط على المدين تفويضه بيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء، و يشترط في المدهون أن يكون مالا منقولا يجوز تملكه أو بيعه.

3/3- إتباع سياسة التنويع : ترتكز هذه الآلية على تنويع استثمارا ت الصكوك الإسلامية من أجل تقليص حدة المخاطر حتي لا يترتب على ذلك تأثيرات سلبيا على العائد (موسي و يقور، 2021، صفحة 535).

4):الاحتياطات :(غربي و جبلاحي، 2018، صفحة 145 146)

تعد الاحتياطات من بين الضمانات تعتبر الاحتياطات من أهم الآليات المناسبة للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، ويتوقف ت، لذلك كوين هذه الاحتياطيات على تحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل الناتج عن خصم حصة المضارب من أجل المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار عن طريق جزء من أرباح حملة الصكوك بعد خصم حصة المضارب من أجل الحماية من الخسائر المستقبلية التي تتعرض لها الصكوك. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، فلا يوجد هناك أي مانع يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على خصم نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تسييل دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

5):التحوط: (مهري و سمايلي ، 2017، صفحة 234/235)

تعمل الآلية التحوط على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية، ويمكن أيضا الاعتماد عليها ضد المخاطر الشرطية أن يؤخر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعا. كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل المثمنون ، كما أنه يمكن استخدام الخيار الشرعي في التحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد وهو ما يعرف بخيار شرط طالت أم قصرت تلك المدة.

6):التنويع:

وتقوم الآلية التنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبيا على العائد وهو ما يعرف بالتنويع الكفء. وتوجد أسس مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار، تنويع تاريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي.

7):التأمين الاسلامي أو التكافلي: (تبري، 2015، صفحة 328)

يقوم التأمين الإسلامي على مبدأ التأمين التعاوني ، بالإضافة لكون استثماراته لا تتنافى مع الشريعة الإسلامية، حيث يقوم المشترك بدفع اشتراك لحساب خاص "حساب المشتركين "يخصص لمواجهة الخسائر المالية التي قد يتعرض لها أحد المشتركين نتيجة لوقوع حادث مشمول ضمن تغطيات وثيقة تأمينية. تقوم شركة التأمين الإسلامي (التكافلي) بإدارة هذا الحساب لصالح المشتركين من الناحيتين الفنية و الاستثمارية.

- ومن شروط التأمين الإسلامي الفصل بين الأموال الخاصة بالمشتركين و الأموال الخاصة بالمساهمين وتكون مستقل.
- عند وجود فائض لدى المشتركين و بعد الظفر بكافة المتطلبات المدفوعة و الاحتياطيات الفنية والتكاليف الإدارية الخاصة بعمليات التأمين ،حيث يأخذ المشتركين هذا الفائض مع مراعاة أجر الشركة الإداري .

ويعد هذا التأمين من الآليات الاسلامية ضد مخاطر الصكوك الاسلامية خاصة مخاطر الاصول والمخاطر الائتمانية، وهذا لدفع المخاطر على الأصول الاستثمارية من المخاطر التي قد تتعرض لها.

الفرع الثاني :عوامل نجاح عملية التصكيك:

لكي تنجح عملية إصدار الصكوك الإسلامية ،يلتزم القيام ببعض الإجراءات التي تساهم في استكمال عملية الصكوك ،على النحو التالي :(الغزالي، 2015، الصفحات 40 – 41)

1/- يجب أن تكون نوعية الأصول المصككة من بين الأصول المتاحة شرعا صالحة للتصكيك بدون الوقوع في المخاطر الشرعية الإسلامية مثل الربا فلا يجوز مثلا تصكيك الديون المبنية على القروض الربوية لأنها من مخالفات الربا والتي تأخذه بحكمه.

2/- يجب أن تكون خطوات وهيكل الصكوك مقبولة شرعا ،مع اتمام كافة عناصر وشروط البيع والشراء في مرحلة إصدار الصكوك أو أثناء تداولها في السوق الثانوي.

3/- يتطلب توفير عنصر ملكية الأصول بحث تكون عملية البيع و الشراء صحيحة وإبراز الفائدة من العوائد ومن أهم العوامل التي تساعد وتؤدي إلى نجاح عملية الإصدار هو شبه استقرار العوائد واستقرار الأسعار في الصكوك

نفسها ، بالإضافة إلى كونها منخفضة المخاطر نسبا. كذلك فإن الصكوك تخضع لعوامل معينة، ففي حالة ارتفاع الأسعار ترتفع القيمة السوقية للصكوك.

المطلب الثالث: معوقات استخدام الصكوك الإسلامية و مقارنتها مع الأدوات الاستثمارية الأخرى

الفرع الأول: معوقات استخدام الصكوك الإسلامية

لا تخلو كذلك الصكوك الإسلامية من العوامل المعيقة لتطورها من حيث استخدامها أو من حيث انتشارها، بالرغم من تعدد الكثير من العوامل التي كان ولازال لها الفضل في تكريس القواعد والمستلزمات، ولذا سوف نتطرق إلى محاولة ذكر بعضها فيما يلي : (زغبي، 2017، صفحة 138/139) و (بوعينة و قروش، 2021، صفحة 150)

1-باعتبار الصكوك الإسلامية تحتوى على مزيج من الأموال والديون والأعيان والمنافع، أو بعضها منفردة ، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، إلا أنها تتعرض للعديد من المخاطر الكلية، بحيث تقف هذه المخاطر كاعائق في طريق إصدار هذه الصكوك أو انتشارها.

2-ضعف الوعي بأهمية الصكوك، وضرورتها الاقتصادية.

3-غياب الإطار التشريعي في بعض الدول الذي يوضح وينظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك .

4- غموض النصوص النظامية المتعلقة بالصكوك.

5- صعوبة توفير العناصر اللازمة لحماية أصول الصكوك من مخاطر الأصول الأخرى المملوكة للمصدر.

6- الاختلافات الفقهية رغم وجود المعايير الشرعية.

7-بعض الصكوك لا تعدو أن تكون نوعا من أنواع بيع العينة المحرم.

8- بعض الصكوك الإسلامية لا تقبل التجزئة صيغت لتحقيق عائد مضمون من الربح وضمان لرأس المال.

9- يقتصر التداول في السوق الثانوية وذلك ما يؤدي إلى محدودية تداول الصكوك واقتصارها على المؤسسات مالية معينة وبعض الشركات والأفراد ،وهذا ما يتطلب سوق ثانوية لتسهيل عملية تداول الصكوك.

10-سيطرة البنوك الأجنبية على عملية إصدار الصكوك الإسلامية وهذا بسبب عدم توافر الموارد البشرية المؤهلة.

11-عدم توفر مناخ تشريعي يقوم على تنظيم هذه الإصدارات وتوحيدها خاصة فيما يتعلق بالاختلافات الشرعية حول مدى شرعية بعض الصكوك.

الفرع الثاني :مقارنة بين الصكوك الإسلامية والأدوات الاستثمارية الأخرى:

مع بروز الصكوك كأوراق مالية تمويلية إسلامية مستحدثة، تطلب الأمر إبراز أوجه الاتفاق والاختلاف بينها، و بين كل من السندات التقليدية والأسهم والوحدات الاستثمارية، حتى يتم تجنب الخلط بين هذه الأوراق والتفريق بينها. (غزال، 2013، صفحة 79)

أولا: الفرق بين الصكوك و السندات:

على الرغم من أن السوق يعامل الصكوك والسندات التقليدية بنفس الطريقة، فإن التمييز الأساسي يأتي من تعريفاتها. السندات هي ضمان يمثل شكلا من أشكال الديون. يجب سداد الدين قبل تحديد موعد استحقاقه. من الضروري أيضا دفع الفائدة، وهي القسيمة، للدين أو لدفع أصل الدين عند الاستحقاق. وتدفع الفائدة بسعر ثابت **(Omamah, 2018, p. 50)**.

للمقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات يستوجب ذكر ما يتفقان فيه وما يختلفان عليه، ونوضحه

فيما يلي: و

1/**أوجه التشابه بين الصكوك والسندات:** تتفق الصكوك الإسلامية مع السندات التقليدية في بعض النقاط نعددها في ما يلي: (غزال، 2013، صفحة 80) و (زغبي، 2017/2016، صفحة 123)

أ / تتفق الصكوك والسندات في أن كلاهما أوراق مالية يمكن تداولها، غرضها تمويل مختلف الجهات حكومية أو شركات خاصة، كما تتحكمان في حجم السيولة النقدية المتداولة، فهما يلعبان دورا في استقرار الوضع الاقتصادي ،كما أنهما محددة المدة الزمنية، عند انتهاء الفترة المعلنة عليها والغرض الذي أنشأت لأجلها باستردادها أو إطفائها.

ب/ تصنف كل من الصكوك والسندات ضمن الأوراق المالية المتدنية المخاطر وبذات استقرار كبير، كونهما مضمونتان أو مدعومتان بأصول مما يجعلها ذات جاذبية لأولئك الذين يريدون استثمار أموالهم لأجل طويل.

ج/ و يشتركان أيضا بأن حامل الصك الإسلامي أو حامل السند لا يحق له حضور الجمعية العمومية للشركة ولا التصويت والاشتراك في الرقابة والإدارة وغير ذلك، وكذلك فان كل من الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية يحتاجان لسوق ثانوي لتطوير التعامل بينهما.

2/-أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات:

تختلف الصكوك الإسلامية مع السندات التقليدية في بعض النقاط نذكر منها ما يلي: (فيجل ، 2015، صفحة 83/84) و (أبوبكر أحمد، 2009، صفحة 15/14)

أ/ السندات بجميع أنواعها تمثل دينا في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائنه (حامل الصك) فالعلاقة

بينهما علاقة المداينة، وأما الصكوك الاستثمارية فهي تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع

وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك والمصدر هي علاقة المشاركة وليست علاقة المداينة.

ب/ السندات تحدد لها فائدة ثابتة، أو متغيرة من زمن إلى آخر، ولذلك صدرت قرارات المجامع الفقهية بحرمة السندات لأن تلك الفائدة هي الربا المحرم، وأما صكوك الاستثمار فليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة وإنما الأمر فيها إذا تحقق لها الربح فهي تأخذ نصيبها منه، وإذا خسرت الشركة فإن الموجودات التي يمثلها الصك الاستثماري قد قلت، أي أن الصك الاستثماري خاسر بنسبة نصيبه من الخسارة.

ج/ الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان المصككة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح والممثلة في صيغة صكوك متداولة، في حين أن السند التقليدي يمثل قرضا في ذمة مصدره.

ثانيا الفرق بين الصكوك و الأسهم:

السهم هو صك يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم وكلمة السهم تعني حق الشريك في الشركة كما تعني الصك المثبت لهذا الحق. (سمور، 2007م، صفحة 44)

/ أوجه الاختلاف بين الصكوك و الأسهم:

تختلف الصكوك عن الأسهم التقليدية في ما يلي: (الغزالي، 2015، صفحة 32)

أ/ الصكوك بشكل عام أداة مالية قليلة المخاطرة ،بينما الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.

ب/ تعتبر الصكوك في أغلب هياكلها تمويلية من الدائنين ،بينما الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة ، وعليه فحامل الصك ممول للشركة المصدرة ، وأما مالك السهم فهو شريك ومالك لحصة مشاعة في رأس مال الشركة.

ج/ الغرض من الصكوك كأداة مالية هو التمويل وتكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق "إطفاء" بينما الأسهم هي ورقة مالية غير مؤقتة.

2/ **أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية و الأسهم:**

تتشابه الصكوك الإسلامية مع الأسهم التقليدية في بعض النقاط نعددها فيما يلي: (غزال، 2013، صفحة 79) و (بن قايد، 2020، صفحة 26)

أ/ كلا من الصكوك والأسهم يمثلان ملكية لأصل حقيقي موجود مدر لعائد، يصدر من أجل المساهمة في مشروع مربح، حسب عدد الأسهم والصكوك المستثمرة.

ب/ يقوم كل من السهم والصك مقام الحصة المملوكة في صافي أصول الشركة أو المشروع الاستثماري، وذلك في التسليم والقبض والحيازة البيع والشراء والتداول، أي حرية التصرف كاملة.

ج/ وجود قيمة إسمية لكل منهما، وهي القيمة الأصلية لإصدارها أول مرة، وقيمة سوقية تتخذ على أساس العرض والطلب.

الجدول التالي يبين مقارنة هيكلة الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية (السندات)

الجدول رقم01-01 المقارنة بين الصكوك و السندات

السندات	الصكوك
تمثل السندات التزامات ديون خالصة مستحقة على الجهة المصدرة	تمثل الصكوك حصص الملكية في الأصول القائمة و/أو المحددة تحديدا جيدا
السندات، يمكن إصدارها لتمويل أي غرض قانوني تقريبًا في ولايتها القضائية	جب أن تمتثل الأصول الأساسية المضمونة في إصدار الصكوك للشريعة وأن تحترم المحظورات الإسلامية
لا يهتم حاملو السندات بنفقات ومخاطر الأصول الأساسية للمصدر ويتلقون سعر فائدة ثابت	يرتبط حاملو الصكوك بالتكاليف والمخاطر المرتبطة بالأصول الأساسية، ولا تثبت مكافآتهم
تعتمد السندات فقط على الجدارة الائتمانية للجهة المصدرة	تعتمد أسعار الصكوك على القيمة السوقية للأصل الأساسي
رأس المال والأداء مضمون تعاقديًا	لا يمكن ضمان رأس المال ولا الأداء تعاقديًا
بيع السندات هو في الأساس بيع دين.	بيع الصكوك هو عموما بيع جزء من الأصل

المصدر: (**CHERMI**، 2015، صفحة 03)

الجدول رقم 01-02: مقارنة هيكلة الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية (الأسهم والسندات)

عناصر المقارنة	تمويل المهيكلي		تمويل مباشر	
	الصكوك الإسلامية	الصكوك التقليدية	السندات	الأسهم
تاريخ التطبيق	1990	1970	1600	1600
العلاقة بين المصدر و المستثمر	ملكية حصة شائعة من الأصول	مديونية مضمونة بأصول	مديونية (قرض)	ملكية حصة شائعة من الأصول
المصدر العائد	العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول
القابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول
المعاملة المحاسبية	خارج الميزانية	خارج الميزانية	تظهر في الميزانية	تظهر في الميزانية
درجة المخاطرة	يعتمد على طبيعة الأصول	منخفضة	مرتفعة	منخفضة
المدة	مؤقتة	مؤقتة	غير مؤقتة	مؤقتة

المصدر: (أبوبكر أحمد، 2009، صفحة 16)

خلاصة الفصل

ما يمكننا استخلاصه في هذا الفصل والذي تناول الإطار النظري للصكوك الاسلامية، حيث تطرقنا إلى محاولة الإلمام ببعض المفاهيم للصكوك الإسلامية من حيث النشأة التاريخية والخصائص وأهميتها وأهدافها، كما تم التطرق أيضا إلى وجود عدة أنواع من الصكوك التي أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وأهم المخاطر التي تواجهها وآليات إدارتها.

بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم المراحل و آليات التي تمر من خلالها عملية الإصدار الصكوك، وعوامل نجاحها مع إجراء مقارنة بينها وبين الأوراق المالية التقليدية(أسهم والسندات).

و من أهم النتائج التي توصلت إليها دراسة هذا الفصل حيث تمثلت فيما يلي:

حيث ورد مفهوم الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية لتمويل المشروع الاستثماري من خلال النظر في الشائع ملكية الأصول أو الخدمات وسيشارك جميع المستثمرين في نتائج المشروع الذي يعني تقاسم نتائج الأرباح والخسائر.

وجود عدة أنواع من الصكوك التي أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية: صكوك المضاربة، السلم، الإيجار....إلخ

تعتبر الصكوك الإسلامية منتج توسع انتشاره على المستوى العالمي(الإسلامي والغير لإسلامي) بشكل كبير، وذلك نظر للأهمية البالغة في الاقتصاد العالمي اليوم.

تحتاج الدول الإسلامية إلى الإدارة الكفء لهذه التحديات والمخاطر التي تواجهها الصكوك لكي تنجح في تحقيق أهدافها.

تتميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات كونها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، وتتفق معها في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار.

الفصل الثاني

الإطار النظري

لعجز الموازنة العامة

تمهيد :

إن الموازنة العامة في الدولة من أهم الخطط المالية التي تعتمدها الدولة في فترات قصير، فهي تعتبر الوسيلة الرئيسية لتنفيذ سياساتها الاقتصادية والمالية، كما تبين كيفية الحصول على الإيرادات وأوجه استخدامها بما يكفل تنظيم الإنفاق الحكومي للاستغلال الأمثل لعوامل الإنتاج، ولقد تطورت الموازنة العامة للدولة مع تطور نشاطات الدول في مختلف المجالات الاقتصادية والاجتماعية والمالية، إلا أنها تتعرض في بعض الأحيان إلي ظاهرة عجز والتي تعتبر ظاهرة اقتصادية تظهر بصفة عامة على مستوي دول العالم، والتي تعد من بين المسائل والقضايا الرئيسية التي أثارت اهتمام لدى الباحثين حول العالم فهي من بين المعضلات المالية التي تنفرد بتطورها الذي يصيب جميع المجالات الاقتصادية والاجتماعية في وجود تقلص الموارد واتساع الرغبات.

حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وهي كتالي:

المبحث الأول: ماهية الموازنة العامة.

المبحث الثاني: ماهية عجز الموازنة العامة.

المبحث الثالث: تمويل عجز الموازنة العامة في النظام المالي الاسلامي.

المبحث الأول: ماهية الموازنة العامة

تعتبر الموازنة العامة ذات أهمية جد بالغة في الاقتصاد الراهن، لذا نقوم في هذا العنصر بتسليط الضوء عليها من خلال عرض مفهوم الموازنة العامة واهميتها ، أهداف ، الخصائص.

المطلب الأول: مفهوم الموازنة العامة و أهميتها

أولا: مفهوم الموازنة العامة

لقد تعددت تعريفات الموازنة العامة سوف نستعرض بعضها

1/ هي عمل سياسي يعبر عن فلسفة الدولة، بل هي المركز الذي تدور حوله معظم أعمال الدولة ونشاطاتها في مختلف المجلات السياسية والاقتصادية والاجتماعية وغيرها. (لعمارة، 2001، صفحة 108)

2/ حسب تعريف منظمة التعاون الاقتصادية(**OECD**): بأن الموازنة العامة هي الوثيقة الأهم التي تصدرها دولة حول سياستها التي توضح أهدافها بعبرات محددة، دقيقة وواضحة، حيث يجب أن تكون متضمنة لكل إيرادات ونفقات الدولة وهذا من أجل القدرة على التقييم والتميز بين مختلف السياسات الاقتصادية المتاحة. (الجبار و .نذير، 2021، صفحة 378)

3/ الموازنة العامة عبارة عن برنامج عمل متفق عليه، موضح فيه تقدير لإنفاق الدولة ومواردها خلال فترة زمنية قادمة، حيث تلتزم به الحكومة وتكون مسؤولة عن تنفيذه. (دردوري، سياسة الميزانية في عجز الموازنة العامة للدولة درلسة مقارنة الجزائر –تونس(اطروحة دكتوراه)، 2014، صفحة 78)

ثانيا :تعريف الموازنة العامة في التشريع الجزائري: يعرف المشرع الجزائري الموازنة العامة على أنها: (باهي و أيمن، 2018، صفحة 141) .

"وثيقة التي تبين الإيرادات النفقات النهائية للدولة المحددة سنويا بموجب قانون المالية والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها".

و بأنها: "انعكاس لعدم قدرتها على تغطية النفقات العامة وذلك لنقص لإيرادات العامة أي زيادة النفقات العامة على الإيرادات العامة".

ثالثا: أهمية الموازنة العامة:

الموازنة بمثابة خطة مالية للحكومة تهدف إلى توفير الحجات العامة في ظل الظروف الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية لمجتمع معين على اخذ أن السلطة لا تستطيع ممارسة نشاطها دون إنفاق، ولا يمكن أن تنفق دون جلب الموارد اللازمة، لهذا بنود الموازنة تعكس خطط الدولة وتبين استراتيجيتها.

والمحتوى المعاصر للموازنة العامة يفضي على كونها برنامج مدروس في ظل احتياجات وإمكانيات الوزارات والاقاليم والمحافظات والدائرات والبلديات، فهي من ناحية تحدد النشاط الاقتصادي الذي ستقوم بيه الدولة، وفي ناحية أخرى تبين وسائل تمويل هذه الانشطة، لهذا تعتبر الموازنة وسيلة لتحقق الاهداف خصوصا، واعادة توزيع الدخل بين مكونات الاجتماعية المختلفة من خلال ضبط النفقات العامة وخصوصا التحويلية منها، وهي في نفس الوقت طريقة لتحقيق الاستخدام ومعالجة البطالة، وتعبئة الموارد، ورفع المستوى المعيشي ومنه المجتمع (بلعابد و مقدم، 2018، صفحة 116).

و تظهر أهمية الموازنة العامة من خلال النقاط التالية: (الدماغ ، 2010، صفحة 06)

- تعد وسيلة لتنفيذ السياسة المالية للدولة، فمنها يمكن معالجة الآثار الناجمة عن التضخم، والانكماش، والكساد الاقتصادي، حيث يمكن التحكم في بتخفيض الإنفاق او زيادته، وكذلك من خلال التحكم في السياسات الضريبية.
- تعد وسيلة فعالة للتنسيق بين مختلف أنشطة الأجهزة الدولة من وزارات وهيئات.
- تعد وسيلة رقابية فعالة، حيث تمكن السلطات من التحكم الكامل على السلطات التنفيذية ومراقبتها.
- تعد وسيلة لحماية الصناعات المحلية، حيث يمكن من خلال استخدامها كوسيلة لحماية المنتجات المحلية من منافسة المنتجات الخارجية، حيث من تفرض الضرائب والرسوم الجمركية عليها.
- تعد وسيلة اجتماعية فعالة، ويتبين ذلك من خلال إعادة توزيع الدخل بين فئات المجتمع على على أسس عادلة.

المطلب الثاني: خصائص الموازنة العامة وأنواعها وأهدافها

أولا: أنواع الموازنة العامة:

لقد تطورت الموازنة العامة عبر الزمن من ميزانية الرقابة الى موازنة الإدارة ثم موازنة التخطيط والبرمجة، وهناك عدة أنواع من الموازنات العامة هي: (توبين، 2015، صفحة 170/171) و (العدوان و كنوش الشرعة، 2014، صفحة 788)

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

ب. موازنة البرامج والأداء: وفي هذه المرحلة تحول الاهتمام من فرض الرقابة الى خدمة الادارة الحكومية وسميت أيضا موازنة الإدارة ،والهدف الرئيسي من ظهور الموازنة العامة في شكل برامج رئيسية وأعمال هو تطوير الإدارة الحكومية نفسها ورفع كفاءتها في تأدية الاعمال بما فيها أعمال البرمجة.

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

ج .موازنة التخطيط والبرمجة: تدخل موازنة التخطيط- البرمجة في موضوعات التخصيص بين المنظمات والأقسام والبرامج المختلفة، عن طريق مزيد من الرشد في عملياتها من خلال تحديد الأهداف والغايات التخطيطية، ثم تنمية برامج لتحقيق هذه الأهداف، ومن ثم وضع موازنات المشروعات في هيئة برنامج.

ولموازنة التخطيط والبرمجة خمسة عناصر أساسية هي:

1- السعي إلى التحديد والتحليل الدقيقين لغايات البرامج الأساسية في كل مجالات النشاط الحكومي.

2- تحليل ما أمكن مخرجات البرنامج باصطلاح الغايات التي حددت في الخطوة الأولى.

3- قياس النفقات الكلية للبرنامج، ليس فقط لمدة سنة مالية، بل لعدة سنوات على الأقل.

4- تحليل البدائل، والسعي وراء ما يكون أكثر فاعلية في تحقيق الغايات التي حددت في الخطوة الأولى، أو الأهداف الأقل كلفة.

5- توطيد هذا الأسلوب والتقنيات التحليلية في الحكومة بطريقة نسقية؛ بحيث تخضع قرارات الموازنة لتحليل أكثر جدية.

د. موازنة القاعدة الصفرية: هي اشتقاق من موازنة التخطيط – البرمجة، وتتضمن هذه الموازنة عدة خطوات أساسية، أولا: تحديد وحدة القرار، وتمثل وحدة القرار البرامج الرئيسة أو الفرعية التي تتكون منها

موازنات النفقات الجارية للوحدة الحكومية والتي تمثل كل منها نشاطاً أو برنامجاً هاماً، ثانياً: تحديد مجموعات القرار أو الحزم القرارية؛ حيث يتم تقسيم أنشطة وحدة القرار إلى مجموعات قرارية أو حزم قرارية (**Decision Packages**، وتضم المجموعة الأولى الأنشطة ذات الأسبقية الأولى، وتضم المجموعة الثانية الأنشطة ذات الأولوية الثانية في الأهمية، وثالثاً: ترتيب حزم القرار ترتيباً تفاضلياً وذلك من خلال وضع وتقييم البدائل اللازمة لتحقيق الأهداف توطئة لاختيار البديل المناسب لتحقيق الهدف، ورابعاً: إعداد الموازنة، ويعرف بيتر فيرر**Peter Phyrr** نظام الموازنة على الأساس الصفري بأنها: "النظام الذي يعيد النظر، عند تقييم البرامج وتحديد مستويات الأداء، في جميع البرامج والمشروعات سواء الجديدة أو القائمة، وهو نظام يمثل تخطيطاً من أعلى إلى أسفل.

هـ. لموازنة التعاقدية: برز هذا النوع تبعا لتغير دور الدولة الحديثة، باعتبارها نظاما لعقد الصفقات بين الحكومة المركزية ومكونات القطاعين العام والخاص؛ حيث يمثل نظام الموازنة التعاقدية محاولة لإعادة تشكيل الموازنة العامة باعتبارها نظام لعقد صفقات بين جهة منفذة والحكومة المركزية، وفي هذا النظام تقوم الحكومة بطرح مشروعاتها وبرامجها المستقبلية أمام الجميع (قطاع خاص وعام) لتحديد الأطراف والتعاقد مع تلك الجهات التي يمكنها أن تنفذ المشروعات والبرامج بأقل تكلفة ممكنة وفي الوقت المناسب، شريطة أن تحقق تلك البرامج والمشروعات الأهداف المخطط لها بدقة .

ثانيا: خصائص الموازنة العامة: تعدد خصائص الموازنة العامة في ما يلي (زغبي، 2017، صفحة 08) و (سيروان عدنان ، 2021) :

1 / **الموازنة العامة هي تنبؤ او تقدير للإيرادات والنفقات:** الموازنة هي خطة مستقبلية تتضمن تقديرات احتمالية للنفقات والإيرادات وما دام الاحتمال قائما فإن تنبؤ هذه التقديرات يجب يكون واضحا وموضوعيا بقدر

كافي لأن قيمة الموازنة تعتمد على مدى دقة معايير التقدير ونجاحها ومدى تمسكها بتغيرات النشاط الاقتصادي للحكومة، حيث هذه التقديرات تحتوي على إيرادات ومصروفات الحكومة بشكل عام فإن ذلك يتطلب مدة زمنية كافية لذلك فإن أغلب الدول تأخذ سنة لأعداد ومناقشة واقرار والموافقة على الموازنة العامة للدولة.

2 / الموازنة هي رخصة من البرلمان: ان من أشمل خصائص الموازنة العامة هو ترخيصها من قبل السلطة، إذا هي مجرد وثيقة لجمع الإيرادات وصرف النفقات لا تعتبرها السلطة التنفيذية ملزمة اذ لم تكتسي هذه الوثيقة صفة المشروعية التي لا تأخذ هذه الصفة الا بعد مصادقة عليها من طرف السلطة التشريعية والا ستبقى مجرد مقترحات قانونيا ولا تنفذ على أرض الواقع.

3/ **الموازنة العامة هي ذات صلة بأهداف الدولة:** للموازنة سلبيات اقتصادية واجتماعية وسياسية في الدولة، حيث هي البرنامج العام للدولة التي يعكسها خيارات الحكومة واداءها واهدافها ، من أجل تحقيقها، ومن فإن تعريف الموازنة لا يكتمل بمجرد القول بانها توقعات للنفقات و الايرادات يعتمده وانما لا بد من ذكر دور الموازنة الفعال في مساعدة الدولة بقيام بوظائفها وتنفيذ استراتيجيتها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فالموازنة اذا هي تعكس برامج الدولة وتبين ارقام التي وصلت إليها الدولة.

4/ الموازنة العامة وثيقة تقرها السلطة التشريعية: هي تلك السلطة التي تسمح لهذه الوثيقة فتوافق على تقديرات تنبؤات الحكومة للنفقات والايرادات لسنة المقبلة وليس لها الحق في مباشرة تنفيذ الموازنة العامة فلا يمكن لها أن تصبح وثيقة رسمية جاهزة إلا بموافقة السلطة التشريعية والتي تمثل الشعب وتنفرد الموازنة العامة بهذه الخاصية على بقية الموازنات الخاصة، فهي توضح مدى تقسيم الصلاحيات بين السلطة التشريعية والسلطة التنفيذية.

ثالثا: أهداف الموازنة العامة:

يمكن التعرف على أهداف الموازنة من خلال بيان دورها في مجال التخطيط والرقابة والتنسيق وخاصة أن التخطيط والرقابة أصبحتا أساسا لأي إدارة علمية حديثة تعمل جاهدة على تحقيق أهدافها بأكبر قدر ممكن من الكفاءة والفعالية، ويمكن الاشارة الى ذلك عبر التالي: (عناية، 2014، صفحة 35/36)

1/ **الموازنة كأداة تخطيط:**

تلعب الموازنة دورا بارزا في مجال التخطيط الشامل لمختلف الأنشطة والموارد المالية ، فاستخدام الموازنة يساعد في الكشف عن المشاكل المتوقع حدوثها ودراستها و محاولة اقتراح الحلول الملائمة لها، كما أنها في

ظل ندرة الموارد الاقتصادية المتاحة فإن الموازنة تجبر الإدارة على اتخاذ الإجراءات التي يتم بمقتضاها تقييم الاستخدامات البديلة للموارد المتاحة واختيار البديل الأفضل، وهو الأمر الذي يعني أن الموازنة خطة اقتصادية

لذلك تستخدم الموازنة كأداة للتخطيط، حيث تعمل على تحديد الاستراتيجيات و الأهداف للدولة وترتيب أولويات هذه الأهداف والتعبير عنها بأساليب كمية ومالية، كما تستخدم للتنبؤ بالأحداث المستقبلية واختيار ما يخص فترة الموازنة.

ويمكن تلخيص دور الموازنة في خدمة وظيفة التخطيط عن طريق الآتي:

- تحديد الأهداف الرئيسية والفرعية للمشروع في صورة كمية، و كذلك لأهداف طويلة الأجل وقصيرة الأجل.
- توضيح الفروض التي تقوم عليها هذه الأهداف (دراسة التنبؤات).
- المفاضلة بين البدائل المتاحة (تجميع الموارد).
- تحديد المعايير التي يتم بموجبها وضع الخطط.
- وضع الخطة أولا على أساس وحدات قياس عينية، ثم تترجم إلى وحدات قياس مالية، مع العمل على تحقيق التوازن المالي الاقتصادي للمشروع.
- توزيع المسؤوليات التنفيذية بين العاملين، حتى يمكن تقييم أداء العاملين.

2/ **الموازنة كأداة رقابة:**

تصنف الرقابة المعتمدة في الموازنة العامة الى صنفين وهما على النحو التالي:

-**رقابة قبل التنفيذ:** هي رقابة داخلية تهدف إلى التحقق من أن التصرفات المالية تجري وفقا للقواعد والإجراءات المنظمة لها.

-**رقابة بعد التنفيذ:** رقابة خارجية تهدف الى التحقق من سلامة تنفيذ العمليات، فضلا عن تقييم أداء تنفيذ الموازنة.

ويمكن التخطيط والرقابة وجهان لعملة واحدة، وأنه لا رقابة بدون تخطيط وذلك لأن الرقابة وظيفة إدارية تهدف للتأكد من تحقيق الأهداف التي تم وصفها وذلك بغرض متابعة تنفيذها ومقارنة النتائج الفعلية بما تم تقديره أو التنبؤ به، ولا تقل أهمية الدور الذي تلعبه الموازنة في مجال الرقابة عن الدور الذي تلعبه في مجال التخطيط وهذا يتضح من خلال استنادها على معايير ومقاييس كمية لأداء مختلف الأنشطة.

ويمكن توضيح دور الموازنة في خدمة وظيفة الرقابة في النقاط التالية:

-تعد الموازنة أداة تسمح بالتأكد من سير العمليات في الطريق المخطط لها، وأن الخطة تحقق الأهداف الموضوعة، من دون انحراف أو إسراف في النفقات.

-تعد الموازنة أداة مهمة، للاتصال بين المستويات الإدارية المتتابعة، عن طريق التقارير الرقابية، حتى يصبح العاملون جميعهم وكأنهم في خط مواجهة واحد، ويعملون بجهود منسقة.

المطلب الثالث: مراحل إعداد الموازنة العامة ومبادئها

أولا: مراحل إعداد الموازنة العامة :

تمر الموازنة العامة للدولة بعدة مراحل، ويمكن تتبعها على النحو التالي: (أحمد، 2018، الصفحات 114-115). و . (بوسهرة و عبد الجبار ، 2021، صفحة 379)

1- **مرحلة التوجيه:** تمر بها الموازنة العامة للدولة يقوم فيها مجلس الوزراء بدراسة الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية وعليها يتم تحديد السياسة المالية المطلوبة لتحقيق الاهداف المسطر لها، فقد يرجح إنفاقا على اخر أو قد يزيد إنفاقا ويحجب اخر ويفصل إيرادات على اخر بحسب ما تقتضيه سياسة البلد، أما الخطوة التي تلي صدور توجيهات مجلس الوزراء تعتبر من مهام الوزرات والمؤسسات العامة.

2- إعداد الموازنة العامة: هي تقدير الإيرادات والنفقات العامة المتوقعة خلال السنة المالية القادمة، وتوجد طريقتان شائعتان وهما:

أ) **طريقة التقدير المباشر:** عن طريق القائمين بعملية التقديرات تقدر الإيرادات العامة ولهم الحرية في دارسة الظروف الاقتصادية للسنة السابقة والمتوقعة في السنة القادمة إضافة لدراسة الايرادات العامة المتحققة فعلا، وبعدها يتم تقدير تقديراتهم بالإيرادات العامة المتوقعة للسنة القادمة.

ب) **طريقة التقدير الالي:** تقدر الإيرادات إسنادا على أساس الإيرادات الفعلية للسنة السابقة، وفي بعض الاحيان تكون الايرادات الفعلية للسنة المالية المنتهية او يضاف لها نسبة معينة وقد يكون التقدير مأخوذ من التوسط الحسابي لإيرادات السنوات الثلاث الماضية.

ولكن طريقة مزاياها، فالطريقة الثانية أكثر سهولة ويسر وتأثيرها بالتقدير الشخصية أقل، فالأول تعد أفضل وأكثر دقة لو توفرت مؤشرات جيدة عن الظروف الاقتصادية للسنة القادة وتعد الأكثر انتشارا في أغلب الأنظمة المالية في العالم.

أما النفقات العامة فتقدر بالطريقة المباشرة التي تم ذكرها في تقدير الإيرادات العامة، ويجب أن تتوفر في تقدير النفقات العامة الصدق والأمانة.

بعد الانتهاء من تقدير الإيرادات والنفقات العامة يتم تجميع ومناقشة هذه التقديرات في كل ديوان كل وزارة، وبعدها يتم إحالتها هذه التقديرات إلى وزارة المالية، ثم مناقشة هذه التقديرات في وزارة المالية من قبل المخصصين وذوي العلاقة من الوزرات الأخرى بعدها يتم تجميع وتوحيد هذه الموازنات في موازنة موحدة وترفع في مشروع الموازنة العامة للسنة القادمة الى مجلس الوزراء لمناقشته، وإعداد الموازنة العامة العامة قد يتم بهذا الشكل ليقدم إلى السلطة التشريعية للمصادقة عليه.

3- مرحلة الرقابة: وهي مرحلة تقوم بها السلطة التشريعية وهيئة الرقابة العليا–مجلس المحاسبة –حيث تقم فيها السلطات المختصة بتقييم الأداء وكيفية إنفاق الأموال العامة ومدى امتثال السلطة التنفذية لمحتوى الموازنة المقرر.

ثانيا: مبادئ الموازنة العامة:

تشتمل الموازنة العامة على عدة قواعد تحكم تحضيرها واعتمادها وهي كالتالي: (محمد، 2020، صفحة 360) و (عثماني و جوادي ، 2017، صفحة 13)

- **مبدأ سنوية الموازنة:** يقصد بمبدأ سنوية الموازنة أن يتم تقدير الإيرادات والنفقات بصورة دورية ولمدة سنة واحدة، ويكون لكل سنة موازنة مستقلة بنفقاتها وإيراداتها عن موازنة السنة السابقة وعن موازنة السنة

اللاحقة، ويثير مبدأ سنوية الموازنة مشكلتين، الأولى تتعلق بكيفية تحديد بداية السنة المالية والثانية تاريخ ختامها،

- **مبدأ شمولية الموازنة:** يقصد بهذا المبدأ أن تكون الموازنة شاملة للإيرادات والنفقات العامة للدولة، كما ينبغي أن تدرج في الموازنة العامة جميع الإيرادات قبل خصم النفقات العامة منها، أي لا تكون هناك مقاصة بين الإيرادات والنفقات العامة، معنى ذلك أن يتم تسجيل كل تقدير بنفقة وكل تقدير بإيراد دون أية مقاصة بين نفقات وإيرادات أحد المرافق لإظهار صافي القيمة، اي الأخذ بالموازنة الإجمالية، حيث تظهر كافة تقديرات نفقات المرفق وإيراداته. ولتحقيق أهداف هذا المبدأ، يقتضي الأمر من الحكومة مراعاة قاعدتين فرعيتين في إعداد وتحضير موازنة الدولة ، وهما قاعدة عدم تخصيص الإيرادات وقاعدة تخصيص النفقات .

- **مبدأ التعدد:** يظهر من خلال هذه القاعدة اختلاف بين النظام الإسلامي والوضعي من خلال أن عدد الميزانيات في النظام الإسلامي هو ميزتين على الأقل إحداهما هي الميزانية الأساسية للدولة والأخرى هي ميزانية الضمان الاجتماعي (الزكاة) وبالتالي فإن الأصل في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي هو التعدد عكس النظام الوضعي الذي يحدد الميزانية في وثيقة واحدة.

- **مبدأ التخصيص:** هي عبارة عن إيراد معين بنفقة معينة وتظهر أهمية التخصيص من خلال قوله تعالى: "إنما الصدقات للفقراء والمساكين والعاملين عليها والمؤلفة قلوبهم وفي الرقاب والغارمين وفي سبيل الله وابن السبيل فريضة من الله والله عليم حكيم".

فقد ورد ترتيب وتحديد للأشخاص المستفيدين من الزكاة في هذه الآية الشيء الذي إن دل يدل على وجوب تخصيص الزكاة من هؤلاء من غيرهم.

وتظهر هذه المبررات بما يتفق مع أهداف التنمية الاقتصادية والاستخدام الأمثل والكفء للمال العام مع الأخذ بعين الاعتبار الهدف الاجتماعي كأهم غرض للإنفاق العام.

- **مبدأ التوازن** : إن المتتبع للفكر الاقتصاد الإسلامي يدرك انه لم يكن يلتزم بمبدأ التوازن في الموازنة بل كان احتمال الفائض والعجز قائما فيها، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي طالما كان ذلك في حدود المصلحة العامة ولم يكن إسراف في الإنفاق العام على اعتبار أن غير مقصودة للتأثير على حجم النشاط الاقتصادي بل حالات عجز وفائض نتيجة للتفاوت في كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة.

المبحث الثاني: ماهية عجز الموازنة العامة

لقد كثرت الدارسات التي تطرقت الى موضوع لعجز الموازنة العامة للدولة، بحث أنه سمة تعرفها معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية و لقد تطرقنا في هذا المبحث إلى كل من مفهوم عجز الموازنة وأنواعه وأسباب حدوثه ومقاييسه وأساليب علاجه.

المطلب الأول: مفهوم عجز الموازنة العامة و أنواعها

أولا: مفهوم العجز الموازنة العامة

تختلف مفاهيم العجز و تتقارب في العديد من الأحيان ومن بين أهم هذه المفاهيم مايلي: (درغال، دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، 2015، صفحة 84) و (عيجول، 2019، صفحة 316)

1/تعريف العجز:

أ/لغويا: يأتي بمعني الضعف، فيقال عجز عن الشيء عجزا اذا ضعف ولم يقدر عليه.

ب/اصطلاحا: يقصد بعجز الموازنة العامة عند علماء الفكر المالي، وهو: هو زيادة النفقات عن الايرادات في موازنة الدولة العامة، او بمعني اخر قصور الإيرادات العامة للدولة على تغطية نفقات العامة المقدرة، بحيث لا تستطيع الايرادات مجاراة الزيادة المضطردة لنفقات الدولة العامة، فالنفقات هي التي تحدد غالبا حجم العجز وطبيعته.

1/2 يعبر دئما عن عجز الموازنة عن الوضعية التي تكون فيها الإيرادات العامة أصغر من النفقات العامة، وهي ميزة تميز الموازنة سواء في الدول المتقدمة والنامية.

3/ **مفهوم عجز الموازنة العامة:**

تعددت التعريفات التي تناولت عجز الموازنة العامة وسنذكر منها بعض التعريفات في ما يلي:

1/3 عرفه ماريو بجيري بانه الفرق بيت إجمالي النفقات والإيرادات الحكومية باستثناء المديونية. (دردوري، 2014، صفحة 114)

2/3 هو حالة تحدث عندما تزيد النفقات العامة على الايرادات العامة مما تضطر معه الدولة إما غلى الالتجاء الى الضرائب او الى استدانة القروض العامة، او الجوء الى الوسائل النقدية اي الاقتراض من الجهاز المصرفي، وذلك بقيام البنك المركزي بإصدار كمية جديدة من النقود لحساب الدولة وهو ما يعرف بالأصدر الجديدة او قيام البنوك التجاري بخلق كمية جديدة من النقود الكتابية (نقود الودائع) وهو ما يعرف بتوسع في الائتمان المصرفي. (قسميوري، 2020، صفحة 158)

3/3 عرفه الصندوق النقد الدولي العجز الكلي بأنه المفهوم الذي يرتكز على إجمالي الايرادات العامة والنفقات العامة، في حين حدد مفهوم العجز الجاري بزيادة النفقات الجارية على الايرادات الجاري اي انه ينحصر في الموازنة العامة الجارية. (بن خالدي ، ناوي ، و دوش ، 2019، صفحة 86)

ثانيا: أنواع عجز الموازنة العامة:

تعددت أنواع عجز الموازنة العامة حيث سنف العلماء الفكر المالي العجز الي ما يلي: (قسميوري، 2020، صفحة 159) و (شردود و جليد، 2021، صفحة 55)

1. **العجز المتوقع من طرف السلطة:** يسمي العجز المقدر او المخطط، و تضعه السلطة و يتضمنه قانون الموازنة للسنة المالية بحيث تقوم الدولة زيادة نفقاتها بصورة مقصودة.
2. **العجز الهيكلي:** ينتج عن الخلل البنيوي للهيكل الاقتصادي، و ذلك بوجود عجوز مالية ضخمة متتالية لا يمكن معالجتها بالحلول التي تضعها الحوكمة والنقص الهيكلي للاقتصاد ناتج لظروف تكون غير ملائمة، وتكون جذوره عميقة في مالية للدولة واقتصادها ولا يمكن للزيادة في الضرائب من أن تحل مشكلة هذا العجز ويعتبر من اخطر انواع العجز.
3. **العجز المؤقت(الموسمي):** يقع هذا النوع في الموازنة العامة اثناء السنة المالية بسبب التفاوت الكمي بين الخطأ في التقدير لبعض عناصر الموازنة، والايرادات والنفقات العامة الناتجة عن سبب طارئ او يكون بسبب عدم توافق توقيت دفع النفقات وتدفق تحصيل الايرادات.
4. **العجز الجاري:** وهو يعبر عن الصافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يجب تمويله بالافتراض، ويتم قياسه بالفرق الاجمالي بين مجموع انواع الانفاق والايرادات لجميع الهيئات الحكومية مطروحا منها لانفاق الحكومي المخصص لسد الديون المتراكمة من سنوات سابقة
5. **العجز الاساسي:** يتضمن العجز الجاري فوائد الديون، الا ان الديون هي في الواقع تصرفات تمت في الماضي، مما يعني أن الفوائد عليها تتعلق بتصرفات ماضية وليست حالية، وعليه يمكن القول أن العجز الأساسي يستبعد فوائد الديون وذلك من اجل اعطاء صورة عن السياسات المالية الحالية.
6. **العجز التشغيلي:** يعبر العجز التشغيلي عن ذلك العجز الناجم عن ربط الديون وفوائدها بالأسعار الجارية لتلاقي اثار التضخم عامة
7. **العجز الشامل:** وهو يقيس الفرق بين اجمالي النفقات الحكومية متضمنة مدفوعات الفوائد دون الاخذ بعين الاعتبار أقساط القروض المستحقة وبين الايرادات العامة، وعليه فإن العجز المالي يعكس الفجوة التي يجب تغطيتها بالاقتراض العام.

المطلب الثاني: أسباب عجز الموازنة العامة

أولا: أسباب العجز في الموازنة العامة:

يمكن حصر مسببات عجز الموازنة العامة في مجموعتين كتالي: (لقوي، 2020، صفحة 29)

أ/العوامل الدافعة الى زيادة الأنفاق العام: وتتمثل في:

- ❖ زيادة نفقات العامة في اوقات الأزمات خاصتا ازمة الكساد، يؤدي الى تأثير مباشر في دخل الوطني

- ❖ زيادة حجم الدولة وتدخلها في الحيات الاقتصادية
- ❖ الظروف الطارئة مثل وقوع الكوارث الطبيعية كزلازل والبراكين والفيضانات
- ❖ اثر التضخم، او التدهور في القوة الشرائية للنقود
- ❖ زيادة نفقات الخدمة المدنية خاصة الرواتب والاجور وتزايد انفاق العسكري
- ❖ شيوع ظاهرة التبذير والاستهلاك العشوائي الغير هادف

ب/العوامل المؤدية الى تراجع ايرادات العامة: تتجلى هذه العوامل بشكل بارز في الدول العالم الثالث، حيث يمكن ان نلاحظ منها ما يلي :

- ❖ ضعف الطاقة الضريبية، وتقاص بنسبة حصيلة الضرائب الى الناتج المحلي الاجمالي
- ❖ ارتفاع درجة تهرب الضريبي الناجم عن اتساع حجم الاقتصاد الموازي من جهة، وضعف التأهيل الادارة الضريبية من جهة اخري
- ❖ اعتماد الضرائب على اوعية غير مستقرة كأسعار المواد الاولية. وهو ما يعمل على عدم استقرار الايرادات العامة
- ❖ كثرة الاعفاءات والمزايا الضريبية دون ان يقابلها توسع في الاوعية الضريبية
- ❖ من الاسباب التي ساعدة على تراجع الايرادات العامة في الاقتصاد الاسلامي توقف وانقطاع انقطاع بعض عناصر ايرادات العامة التي كانت تعتمد عليها الدول الاسلامية في تمويل نفقاتها العامة.

ثانيا: مصادر تمويل العجز الموازني في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي: (صباغ و الفكي، 2020، صفحة 152)

الجدول رقم02-01: مصادر تمويل الموازني في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي

الاقتصاد الإسلامي	الاقتصاد الوضعي
المصادر الدورية الزكاة الوقف	المصادر الجبائية الضرائب الرسوم
المصادر الحديثة	المصادر الائتمانية
سندات المقارضة أسهم المشاركة سندات الإيجار سندات الاستصناع أسهم الإنتاج	القروض العامة القروض الخارجية التمويل التضخمي

الملاحظ أن تمويل العجز في الإسلام تقوم على مبادئ المشاركة في الربح والخسارة إلا وفي المقابل يقوم تمويل العجز في الاقتصاد الوضعي لاوجود لمفهوم المشاركة بل تتعداها إلى الإذعان في أغلب المصادر ويمكن كذلك ملاحظة أن مصادر تمويل العجز الموازني في الإسلام أكثر تنوع ومرونة من الاقتصاد الوضعي لأنه يتمتع بفتح المجال أمام الابتكار والتحديث مقارنة الاقتصاد الوضعي.

المطلب الثالث: أثار عجز الموازنة العامة وأساليب علاجها

أولا: أساليب علاج عجز الموازنة العامة:

ومن بين هذه الأساليب نجد من أهمها ما يلي:

1/- ترشيد النفقات: هو جلب أكبر نفع للمجتمع بواسطة زيادة كفاءة هذا الإنفاق إلى أعلى درجة ممكنة والقضاء على جميع أوجه الإسراف والتبذير ومحاولة تحقيق التوازن بين النفقات العامة وأقصى ما يمكن تدبيره من الموارد المالية للدولة، كذلك يعمل على تحديد الحد الأمثل للإنفاق العام وترشيده في عملية صرف النفقات العامة وبالتالي تحقيق الأهداف المرجوة (دردوري ، 2013/2014، صفحة 137).

وله ضوابط نعددها في ما يلي: (باهي و أيمن، 2018، الصفحات 142-143)

أ- ترشيد الرواتب والأجور: تتم من خلال إلغاء الوظائف الشاغرة، وإعادة توزيع الموظفين والوظائف على حسب الحاجة بين الأجهزة الحكومية والإدارات، الاستعانة بالآلات والأجهزة الحديثة والتي تساهم في تخفيض الرواتب وأعداد و أجور العاملين و الموظفين في الإدارات الحكومية.

ب- ترشيد النفقات الاستثمارية: و ذلك من خلال إعطاء الأهمية بإنجاز المشاريع الرئيسية والهامة جدا والمشاريع منخفضة التكاليف التي تدر عائد مالي، وتأجيل إنجاز المشاريع الأقل أهمية، والقيام بإجراء دراسات دورية للبرامج والمشاريع الحكومية وإعادة النظر فيها على ضوء نتائج الدراسات وتقييمها، تعزيز الرقابة المالية على عمليات الصرف خصوصا ما يتعلق بالتكاليف والمشتريات.

ج- ترشيد النفقات التشغيلية: من خلال الاستغناء عن المباني المؤجرة للأجهزة الحكومية والتي تكون غير هامة للأعمال الأساسية للدولة، رفع المدة الزمنية لاستعمال الأجهزة والأثاث والسيارات لأقصى مدة ممكنة بواسطة توفير الصيانة اللازمة لها والمحافظة عليها، القيام بتخفيض نفقات إقامة المعارض الدولية والمشاركة فيها، تخفيض إيجارات المباني التي تستأجرها الدولة.

و من أجل نجاح برنامج ترشيد الإنفاق العام لابد من الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المعايير أهمها:

- الابتعاد عن الإسراف والتبذير و الذي يعتبر من الأسباب الرئيسية لتزايد الإنفاق العام، ويظهر لنا ذلك عندما لا يتعادل نفع الإنفاق العام مع المبالغ المصروفة عليه.
- تمع. تحديد حجم أمثل للنفقات العامة يتماشى مع تحقيق أهداف
- فرض رقابة على الإنفاق العام و الذي يعتبر من أهم العناصر الفعالة في عملية ترشيد الإنفاق العام، لذلك نجد أن هذه العملية مطبقة في كل الدولة وتقوم به العديد من الأطراف من أجل السهر على صرف النفقات العامة في أوجهها بشكل يضمن تحقيق أقصى نفع عام.

2/-تخفيض الإنفاق العام: من أهم اساليب التي تسعي لتخفيض الإنفاق العام من أجل الحد من عجز الموازنة العامة ما يلي (دردوري، 2013، صفحة 108) :

أ) **اجراء تخفيض في بند النفقات التحويلية ذات الطابع الاجتماعي:** وذلك بدعم أسعار السلع التموينية ويكون ذلك برفع اسعار هذه السلع تدريجيا

ب) **التخلص من الدعم الاقتصادي:** تخلص من الدعم الاقتصادي الذي تتحمله الدولة وذلك ببيعه للقطاع الخاص او اعادة هيكلتها بحيث يمكن ادارتها على اساس اقتصادي وتجاري سليم.

ج) **الضغط على النفقات الموجهة للصحة والتعليم:** فتح المجال امام القطاع الخاص الاستثمار في القطاعات العامة للدولة مثل بناء مدارس والمستشفيات، وذلك لأنها تحتل مكانة كبيرة في الانفاق العام.

د) **تغيير سياسة الدولة تجاه التوظيف:** تقوم الدولة فيه بتقليل من توظيف خرجي الجامعات وذلك لتجنب تخفيض الاجور والمرتبات في الموازنة العامة وكذلك للموازنة بين العرض والطلب في سوق العمل حتي لو كان ذلك على حساب زيادة معدلات البطالة

3/- الإصدار النقدي: (هاني و مراح، 2018، صفحة 128/124)هو قيام الحكومة بإصدار نقود جديدة خلال فترة معينة بنسب تتجاوز نسبة الزيادة العادية في حجم المعاملات في الاقتصاد الوطني خلال نفس الفترة مع افتراض ثبات سرعة الدوران النقود.

يلجأ البنك المركزي للإصدار النقدي وذلك بناء على طلب من الخزينة العمومية للدولة لضخ كتلة نقدية جديدة في السوق دون ان يكون لها مقابل ويتم كذلك باشتقاق نقود الودائع مقابل السندات الحكومية باعتماد على توسيع البنوك التجارية حتي يمكن لها في ما بعد بخصم هذه السندات لدي البنك المركزي باعتباره الملجأ الاخير لها وهذه السياسة تؤدي الى زيادة كمية النقود المتداولة في السوق لكن نادرا ما يتم الاستعانة بهذا الاسلوب الانها تؤثر على قيمة النقد المحلي.

وله شروط نذكرها في ما يلي:

- يجب طبع الكتلة النقدية على فترات متباعدة ويجب ان تدرس بعناية حتي لا يظهر تضخم
- دعم العرض في مجالات الاستثمارية وليس الاستهلاكية من اجل خلق مرونة كافية في هاته المشاريع.
- يجب ان يكون جهاز الانتاجي مرن حتي يمكن الامتصاص الكتلة التضخمية جراء الاصدار النقدي

ثانيا: أثار عجز الموازنة العامة ومخاطرها:

يترك تمويل عجز الموازنة العامة مجموعة من الآثار الإيجابية و سلبية ومخاطرة نذكر منها ما يلي: (محمد صبحي إسماعيل و أخرون، 2020)

الآثار السلبية لعجز الموازنة : إذا اعتمدت الدولة على الاقتراض في تمويل عجز الموازنة فتكون أهم نتائجه هو زيادة عبء الدين المحلي وارتفاع معدلات الفائدة ويترتب عليه تأثيرات سلبيه ، أما إذا تم الاعتماد على الإصدار النقدي في تمويل عجز الموازنة فإنه يؤدي إلي التضخم وتدهور صرف العملة المحلية ويؤدي أيضا لزيادة التفاوت في توزيع الدخل القومي مما يجبر الحكومة لتقليص مشاريعها

الآثار الإيجابية لعجز الموازنة : تتمثل في إنعاش الاستثمار حيث يسمح الاستثمار برفع الدخل والإنتاج ويؤدي أيضا الادخار الإضافي لموازاة الاستثمار الإضافي.

ومن مخاطر عجز الموازنة:

- تقليل الاستثمار الخاص وزيادة الاستهلاك العام بسبب وجود العجز في الموازنة العامة.
- وقوع الدولة في حالة تضخم عند زيادة نفقاتها عن إيراداتها.
- توجه الدولة واللجوء للاقتراض بسبب وجود العجز في الموازنة .

المبحث الثالث: تمويل عجز الموازنة العامة في النظام المالي الاسلامي

يقوم التمويل الاسلامي على عدة مبادئ وذلك باستبعاد الربا في كل المعاملات بين الافراد او في المعاملات الحكومية وقد بين هذه المبادئ الدين الاسلامي في القران والسنة

المطلب الاول: طرق تمويل عجز الموازنة العامة في النظام المالي الاسلامي:

في النظام الإسلامي توجد عدة طرق لتمول عجز الميزانية العامة، وقد تشترك مع النظم التقليدية، وقد تختلف معها:

1) **تعجيل الإيرادات:** اقتضى وجود الدولة ونشأتها ضرورة القيام بخدمات عامة للمواطنين، تطلب منها ضرورة توفير إيرادات مالية حتى تتمكن من الإنفاق منها على أداء هذه الخدمات بصفتها راعية لشؤونهم فهي تجبي ما يتحقق لها من زكاة وفرائض مالية لتنفقها على مصالحهم العامة، ولا يعني استثناءها من أدوات السياسة المالية التي توجه للتخفيف من عجز الموازنة العامة حتى لو بشكل غير مباشر، وهذا ما يضمن ثبات إيراداتها كمورد يتدفق بشكل مستمر، فهي أبديه غير موقوتة بمدة انتفاع .Source spécifiée non valide.

2) **الاقتراض العام:** (المومني ، عجز الموازنة العامة في الإقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، 2014، صفحة 282) وذلك باستعمال القروض كمصدر مالي لتمويل العجز، فقد روي عن النبي –صلى الله عليه وسلم– أنه اقترض من ربيعة المخزومي مبلغ أربعين ألفا عند غزوة حنين كما اقترض من صفوان بن أمية مائة درع، ولكن هناك عدة شروط للاقتراض العام في النظام الاسلامي منها:

- أن يكون الاقتراض لحاجة ضرورية
- القدرة على السداد
- رد مثل القيمة القرض، حتي لا توجد شبهة ربا

- أن لا يؤدي إلى الإضرار بمصالح الأمة سواء أمنها الداخلي او الخارجي

ولهذه القروض أنواع منها:

أ) **القروض الداخلية:** تحصل عليها الدولة من الداخل، تقوم الدولة بالإعلان عن شروطه وموعده وموعد سداده، وحتي ينجح يجب:

- توفر الإيمان لدي الافراد بصحة ما تقوم به الدولة،
- تطبيق الشريعة الاسلامية، بحيث يكون موافق للشريعة الاسلامية وخلوه من الربا وله عدة طرف، من البنك المركزي وذلك بإصدار نقود جديدة وهذا يعرف بالتمويل التضخمي لكن تترتب عليه مضار مثل
- ارتفاع الاسعار، وانخفاض قيمة العملة
- تحمل الافراد مع غيرهم عبء الضريبة وخاصة الفقراء منهم والاسلام يرعي القدرة لكل شخص وهذا لا يتفق مع مبادئ الإسلام.

ب) **القروض الخارجية:** وتحصل الدولة عليها من جهات خارجية ولكن يجب تطبيق مبادي الاقتراض الاسلامي الا ان الدول الاسلامية اصبحت غارقة في هذه القروض وهذا راجع الي كبر عجز الموازنات العامة وذلك بقلة الصادرات، وزيادة الواردات، وارتفاع استراد الاسلحة وهذا النوع لديه الكثير من المساوئ مثل: ضعف الادخارات المحلية، ارتفاع معدل التضخم.

3)الضرائب: (دردوري ، 2014، صفحة 155/153) .تعتبر الضريبة وسيلة لتغطية الضروريات في النظام المالي الإسلامي و من أهم الركائز الأساسية لميزانية الدولة، فنجد أن معظم الدول تحاول تطوير هيكلها الضريبي من أجل تحصيل أكبر قدر ممكن من الإيرادات الضريبية، وتسعى جاهدة لمكافحة التهرب الضريبي ومعاقبة المتهربين من دفع الضرائب، نجد أن الضريبة لها نسب عالية من إيرادات الميزانية في الدول المتقدمة لأنهم يقدسون الضريبة على عكس الدول النامية فهي تمثل نسبة قليلة وذلك بسبب هشاشة الأنظمة الضريبية في هذه الدول التي ساعدت على تفشي ظاهرة التهرب الضريبي وتدني الموارد المالية للموازنة واتساع الفجوة بين الإنفاق العام والإرادات العامة وبالتالي تزايد العجز في الموازنة العامة ، لذلك فان إعادة إصلاح الأنظمة الضريبية والسهر على تنظيم القطاع الضريبي يؤدي إلى التقليل من هذه الآثار، وتعتبر السياسة الضريبية من أهم الأدوات التي تستخدمها الدول لتمويل عجز الموازنة العامة وذلك سواء برفع نسب ضرائب معينة أو استحداث أنواع جديدة من الضرائب .

الفرع الأول: استخدام الضرائب المباشرة في تمويل العجز

- الضرائب على أرباح رؤوس الأموال: تحقق عوائد مالية معتبرة لخزينة الدولة.

- الضرائب العقارية: تفعيل الإيرادات الضريبية العقارية باعتبار أن جبايتها سهلة ولا يشعر الأفراد بعبئها.
- الضرائب على التركات: تفرض على نصيب الفرد من التركة، جراء انتقال رأس المال من الموروث إلى ورثته
- الضرائب على الدخل: عدم قدرة الأفراد من التهرب من دفعها وتساهم بشكل كبير في تمويل عجز ميزانية الدولة.

الفرع الثاني: استعمال الضرائب غير المباشرة في تمويل العجز

- ضرائب الإنتاج: يقوم المنتجين بنقل هذه الضريبة إلى المستهلكين باعتبار أن المنتج تفرض عليه هذه الضريبة
- الضرائب الجمركية: وهي تلك الضرائب التي تفرض على عمليات التجارة الخارجية.
- الضريبة على القيمة المضافة: تفرض الضريبة على القيمة المضافة على الزيادات التي تتحقق في قيمة الإنتاج في كل مرحلة من مراحل الإنتاج والتوزيع

المطلب الثاني: مشاركة القطاع الخاص الحكومة للتخلص من عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي

ان التمويل لسد العجز في الموازنة العامة ينقسم الى نوعين هما: (المومني ، 2014، صفحة 283)

أولا: هو التمويل قصير الاجر ويكون خلال سنة المالية وذلك لتحقيق التوازن بين الايرادات والنفقات في المواعيد المحددة ، حيث ان الكثير منها دوري بطبيعته.

ثانيا: هو تمويل طويل الأجل وذلك لصد الحاجات طويل الاجل، حيث تكون الدولة غير قادرة على سداد هذه الحجات الا بعد سنوات عديدة وهذا تمويل يناسب طبيعة التمويل الطويل.

وهناك العديد من الصيغ التي يمكن للقطاع الخاص ان يشارك بها الدولة في تغطية عجز الموازنة العامة، وهذه الاصناف يذكرها الفقهاء في حثهم على العلاقة بين الافراد والدولة نذكر منها ما يلي:

1)عقد الاستصناع (بلعيد و بوزيدي، 2023، صفحة 748/751): هو ان يبرم المصرف عقد استصناع حيث يكون فيه بصفة صانعا مع العميل يريد صنعة معينة، فيجري العقد على ذلك، وتتعاقد المؤسسة مع العميل اخر باعتبارها مستصنعا، فتطلب منه صناعة المطلوب بالأوصاف نفسه.

تتعدد مجالات التمويل بالاستصناع الموازي في المصارف الإسلامية الى:

أ- تمويل الشركات والمؤسسات عن طريق الاستثمار في القطاع الصناعي: باعتبار أن الصناعة أصبحت من القطاعات الحيوية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في الاقتصاد، يجب الاهتمام بها.

ب- الاستصناع الموازي لتمويل المشاريع العقارية، وفي هذه الحالة يركز البنك الاسلامي على كل ماله علاقة بالعقار من مساكن وطرقات وجسور وترميمات واراضي كما يمكن المشاركة في الهياكل القاعدية وذلك باتفاق على جزء من الارباح.

ج- الاستصناع الموازي لتمويل الصناعية، هذا من اهم المجالات التي يدخل البنك الاسلامي فيها ومن امثلة ذلك كالمركبات والآلات وقطاع الغيار وكذلك الصناعة التحولية وكل ما يحتاجه الانسان في حياته اليومية والمحافظة على المنتوجات عند الافراد او الدولة.

د- الاستصناع عن طريق عقد المقاومة وذلك بأن يعهد البنك بعمل المقاومة إلى مقاول يقوم بالعمل المتفق عليه بين البنك والمستصنع.

2) **التمويل على اساس المشاركة في الانتاج:** تعمل الدولة العديد من العقود المشاركة وذلك للمشاركة في الارباح والخسائر في بعض المشاريع حتي تبقي الدولة مالكة ومسيطرة على اسهم المشروع وتحدد اهميتها على حسب قدرتها المالية وفتح المجال للقطاع الخاص للمشاركة فيه وقد تنتهي هذه المشاركة بالتمليك، مثلا بناء مطار فتستطيع الدولة أن تقسم جزء من عائدات المشروع بينها وبين المساهمين وتحتفظ بالباقي (المومني ، 2014، صفحة 285).

3)فريضة الزكاة ودورها في معالجة عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي: تضطلع معظم المصارف الإسلامية بإدارة الزكاة، ويقصد بذلك (تحصيل الزكاة وصرفها بموجب مصارفها الشرعية) ، فقد نص عقد التأسيس لبنك دبي الإسلامي على إنشاء صندوق للزكاة، حيث نصت المادة 72 وما بعدها على أن (الشركة تنشئ صندوقا للزكاة ملحقا بها ومنفصلا في حساباته وإداراته عنها، لإخراج الزكاة المستحقة، كما تقبل فيها الزكاة من المساهمين والمودعين والغير، وللشركة أن تدعو المودعين وغيرهم لإنابة الصندوق عنهم في إخراج زكاة أموالهم حسبما تقرره هيئة الفتوى والرقابة الشرعية). والى الشيء ذاته ذهبت غالبية المصارف الإسلامية، ولن نتطرق هنا إلى التفاصيل الشرعية للزكاة، فقد غطت المراجع المختصة هذا الموضوع بكل تفصيلاته (العاني ، 2017، صفحة 286).

المطلب الثالث :معالجة عجز الميزانية العامة عن طريق التمويل بالصكوك الاسلامية:

تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصرعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية الازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعتبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلي أموال ضحمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها العامة واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ....إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الاستثماري والإداري للمشروع، بل تبقي الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك الإجازة وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة. (لقوي، 2020، صفحة 30)

تستطيع الحكومات أن تواجه العجز في ميزانياتها العامة بإصدار الصكوك الإسلامية، وذلك على النحو التالي:

1.**تمويل عجز الموازنة عن طريق صكوك المشاركة** (شردود و جليد، 2021، صفحة 62): يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانياتها، وذلك باستخدام الأدوات الاستثمار طويلة الأجل وذات الصفة الجماعية حيث تستخدمها للإسهام في رأس مال مشروعات جديدة أو قائمة، وذلك باستخدام انواع من المشاركات وهي كالاتي:

الجدول رقم02-02: أنواع المشركات

المشاركة الثابتة	المشاركة المتناقصة	المشاركة المتغيرة
وهي طويلة الاجل تقوم مساهمة المصرف في تمويل جزء من رأسمال المشروع مما يترتب عليها أن يكون شريكا في ملكيه هذا المشروع، وما ينتج عنه من ربح او خسارة وتبقي لكل طرف حصص ثابتة في المشروع	وهي المشاركة المنتهية بالتمليك وفي هذه الصورة تقوم المؤسسة المالية الاسلامية بالاشتراك مع عميل بتمويل المشروع المطلوب حيث تؤول ملكيه المشروع كلية للشريك في النهاية المدة المتفق عليها	وهي البديل عن تمويل بالحساب المدين حيث يتم تمويل العميل بدفعات نقدية حسب احتيجاتها ثم يتم الاخذ حصتها من الارباح النقدية

المصدر: (شردود و جليد، 2021، الصفحات 62-63)

2.**تمويل عجز الموازنة عن طريق صكوك المضاربة:** تعتمد الدولة على صكوك المضاربة في المشاريع الربحية ويتم تمويلها على أساس المضاربة ،وفي اتخاذ القرار الإداري والاستثماري لا يتم مشاركة أصحاب الأموال في القرار ،حيث تبقى السلطة بيدي الدولة تستطيع الحكومات ومن أمثلة ذلك أن تقوم الحكومة بإنشاء محطة جديدة لتحلية المياه وتمويلها بإصدار صكوك المضاربة، أو في توسيع المحطة الحالية، بحيث تحسب قيمة المحطة الحالية رأس مال لها، ويضاف إلى قيمة صكوك المضاربة الجديدة اللازمة لتوسيعها ليشكل المجموع رأس المال الجديد للمحطة، فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة.

و من شروط إصدار صكوك المضاربة أن يكون المشروع محددا، ويكون له ذمة مالية مستقلة (كمشاريع تحلية المياه في المثال السابق)، ويكون عائد الصك جزءا من ربح المشروع بنسبة القيمة الإسمية للصك إلى مجموع رأس مال المشروع (بأن تقسم الأرباح على مجموع الصكوك.)

ويمكن أن تكون صكوك المضاربة هنا على نوعين: فأما الأول فهو خاضع للاستهلاك أو الإطفاء (شركة متناقصة)، بحيث ينتهي الأمر إلى تملك الدولة للمشروع ، وأما الآخر تبقى ملكيته دائمة لصاحبه. (الدلجاوي ، 2018، صفحة 252)

3.**تمويل عجز الموازنة عن طريق صكوك المرابحة:** تعتمد الدولة على هذا النوع من الصكوك لتمويل العجز في موازنتها خاصة تمويل شراء سلع أو عتاد مثل الطائرات والسفن والمصانع.....إلخ، على أن يدفع الثمن في أجل محدد دفعة واحدة أو على دفعات، فإنها تعتمد عليها للأمر بالشراء، وتتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك أي الإيجاب الذي تتضمنه وعدا ملزما من مصدرها أي الراغب في الاستفادة من حصيلة إصدارها، أو من البنك الإسلامي الذي ينوب عليهم، لشراء بضاعة بمواصفات معينة بثمن محدد أو بما قامت به البضاعة على المشتري، مع ربح معلوم، أو مبلغا مقطوعا أو نسبة محددة من تكاليف البضاعة، يدفع في مواعيد محددة وذلك بعد تملك حملة الصكوك أو مدير الإصدار نائبا عنهم، لهذه البضاعة وقبضها، فإذا تم الاكتتاب ودفع المكتتبون قيمة الصكوك التي تمول عملية الشراء وما يتبعه من تكاليف، قام ممثل حملة الصكوك، اعتمادا على هذا الوعد الملزم، باستخدام حصيلة الاكتتاب في تملك البضاعة الموعود بشرائها من المصدر وقبضها القبض الناقل للضمان، ثم يقوم بتوقيع عقد المرابحة للمصدر الواعد بالشراء، نيابة عن حملة الصكوك ثم يتولى بعد ذلك تسليم البضاعة لمشتريها وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك المرابحة للآمر بالشراء، ويتمثل التمويل في هذه الصكوك في حصول مشتري البضاعة على البضاعة التي يحتاجها لتجارة أو استخدام بثمن مؤجل يدفع على أقساط أو دفعة واحدة، وذلك بديلا عن اقتراضه بفائدة وشراء البضاعة بنفسه بمبلغ القرض (درغال، صفحة 95)

4-**تمويل عجز الموازنة عن طريق صكوك الإجارة:** يمكن للحكومات أن تواجه العجز في ميزانياتها بإصدار صكوك الإجارة، إذ يمكن استعمالها من قبل المصارف المركزية في عمليات السوق المفتوحة، أو من خلال قصر الاكتتاب فيها على البنوك والمؤسسات المالية فقط؛ وذلك لقلة مخاطرها، بالإضافة إلى ما تتمتع به من استقرار في أسعارها وعوائدها، حيث يتم شراء الأصل المادي الذي تحتاجه الدولة (طائرة، سفينة، مبنى...إلخ) لصالح حملة الصكوك، ثم يتم تأجير هذا الأصل للدولة لمدة عشرين سنة مثلا، ويستحق حملة الصكوك الأجرة المتفق عليها خلال فترة الإجارة.

وتمتاز صكوك الإجارة بثبات العائد، وقابليتها للتداول، وقلة المخاطر، وخضوعها لعوامل العرض والطلب في السوق المالية، ومرونتها العالية، إذ يمكن إصدارها بآجال متعددة، ولأعيان متنوعة. كما تمتاز صكوك الإجارة بأنها لا تمثل مديونية على الخزانة العامة للدولة، فلا تخلق هذه الصكوك حاجة لإطفائها، إذ يمكن لحاملها تسييلها من خلال السوق المالية)ما لم تنشأ الدولة خلاف ذلك بالنسبة لبعض المشاريع(، وبذلك فإن صكوك الإجارة لا تحمل الأجيال القادمة أعباء المنافع التي يحصل عليها الجيل الحالي (الدلجاوي ، 2018).

5. **تمويل عجز الموازنة عن طريق صكوك السلم:** تستخدم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك في توفير احتياجات تمويلية معينة للحكومات، وذلك مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة للإنفاق على

التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة لدى الحكومات(حالة عجز الموازنة)، فتقوم باستخدام صكوك السلم في توفير تلك السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل، حيث تستطيع الدولة استعمال حصيلة صكوك السلم خاصة بالبترول، وتسمى صكوك البترول صكوك البترول أداة مالية لأذونات الخزانة الحكومية" بصياغة بديل شرعي لتداول دين سلعي هو دين السلم، (درغال، دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، 2015، الصفحات 92-93)

خلاصة:

نخلص من هذا الفصل إلى أن احتمالات حدوث العجز في الموازنة العامة منخفضة بشكل كبير في البيئة الإسلامية، وذلك لتوفر القواعد والمبادئ التي ترشد سلوك الإدارة العامة، ووجود البدائل التمويلية المبنية على المشاركة في الربح والخسارة، فضلا عن أن صيغ التمويل الإسلامية تكون أكثر فاعلية في حل مشكلة عجز الموازنة العامة، مقارنة بالسياسات الانكماشية التي تقترحها المؤسسات الدولية، والتي أوضحت تجربتها خلال العقود الأخيرة أنها غير قادرة على مواجهة المشاكل الاقتصادية.

كما تناولنا في هذه الفصل كيف تساهم الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة، فحاولنا مناقشة هذا الموضوع من عرض كيف تعالج الصكوك الاسلامية عجز الموازنة و اخذنا كل نوع من الصكوك لوحدها وكيف يمكن الاستفادة منها لتمويل عجز الموازنة وكذلك عرض بعض الطرق الاسلامية غير الصكوك وكيف يمكن لها ان تساهم في الحد من عجز الموازنة العامة.

الفصل الثالث

الصكوك الإسلامية كآلية لتغطية عجزالموازنة العامة في ماليزيا

تمهيد

تعد الصكوك الإسلامية من بين أهم الأدوات المالية الهندسية المبتكرة التي تتوافق مع الأحكام الشرعية الإسلامية، حيث أصبح الطلب عليها متزايد بكثرة سواء في كل من الدول العالم الإسلامية و الغربية، وخاصتا بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008،حيث أغلق الإصدار الدولي للصكوك عند مبلغ إجمالي الإصدار العالمي (طويل الأجل وقصير الأجل) 188.121 مليار دولار أمريكي في عام 2021 وهو، ،أعلى قيمة لإصدارات الصكوك السنوية مرة أخرى حتى الآن، أظهر إصدار الصكوك العالمية زيادة من رقم واحد بنحو 7.72٪ في الفقرة. أو174.641مليار دولار أمريكي في عام 2020 إلى 188.121 مليار دولار أمريكي في عام 2021. كان حجم الإصدار الثابت خلال عام 2021 يرجع ذلك أساسًا إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وأفريقيا وبعض الولايات القضائية الأخرى بينما ماليزيا لا تزال تهيمن على سوق الصكوك على الرغم من حصة دول مثل إندونيسيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وقليل من دول أخرى مع زيادة الحجم الجيد (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2022، صفحة 29) حيث تعد ماليزيا الأولى عالميا بحث أنها تمتلك أكبر حصة من حيث الحجم والقيمة، ولاتزال أكبر مصدرا للصكوك محليا بنسبة44.01٪(61.045مليار دولار) ثم تليها المملكة العربية السعودية 27.14 مليار دولار أمريكي ،خلال عام2021 (**IIFM SUKUK REPORT 2022**، 2022، صفحة 36).

تعتبر ماليزيا من بين أهم الدول التي تستخدم الصكوك الإسلامية في تغطية عجزي موازناتها وتحقيق أهدافها التنموية من خلال تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الاستثمارات، كونها تجربة رائدا في مجال استخدام الصكوك الإسلامية وتتصدر المراتب الأولى عالميا، لذا سنتطرق في هذا الفصل لاستعراض تجربة ماليزيا في هذا المجال.

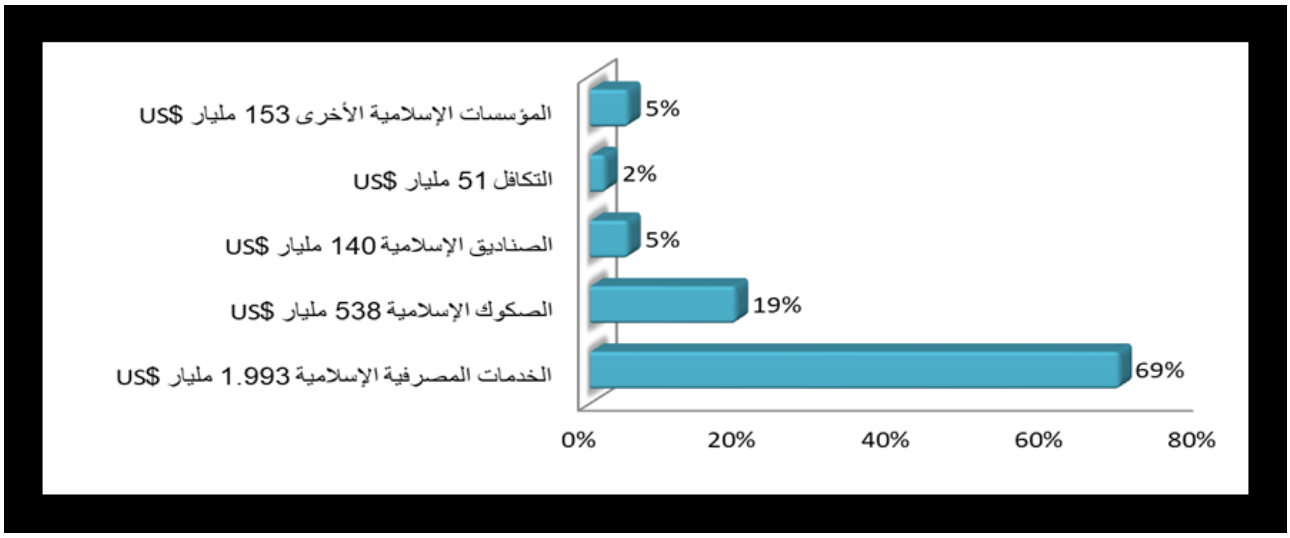
المبحث الأول: تطور الصكوك الاسلامية في العالم

لقد حافظت الصكوك الإسلامية على مكانتها كمحرك رئيسي للنمو في صناعة المالية الإسلامية حيث لعبت دورا في وجود مصدرون ومستثمرون وإضافة مشاركين جدد في المصار التدريجي لإصدار الصكوك

المطلب الاول :واقع الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الحديثة:

عرفت الصناعة المالية الإسلامية تطورا رهيب في الآونة لأخيرة، مما ساعدها على الانتقال من مرحلة البناء و التأسيس إلى مرحلة التوسع و الانتشار، كما زاد الاهتمام الدولي بالمنتجات و الخدمات الإسلامية في السنوات الأخير، خاصة التعاملات بالصكوك الإسلامية التي تعتبر من أبرز و أجنح أدوات هذه الصناعة، كما أنها تعد من أحد أهم مصادر التمويل الإسلامي، و من أهم أسباب تزايد الاهتمام بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية مؤخرا يعود إلى قدرتها الكبيرة على دعم و تعزيز التنمية الاقتصادية من خلال الدور الذي تلعبه على مستوى الاقتصاد ككل (رحمون و بن خالدي ، 2022، صفحة 664).

الشكل رقم 03-01 توزيع أصول التمويل الإسلامي لعام 2022



المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (رحمون و بن خالدي ، 2022، صفحة 664)

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الخدمات المصرفية الإسلامية تعد الجزء المهم في المساهمة في صناعة وتوفير الخدمات المالية الإسلامية على المستوى العالمي بنسبة **96%**بمبلغ إجمالي قدر ب1.993مليار دولار أمريكي، ثم تليها الصكوك الإسلامية بنسبة معتبر قدرها **19%** بمبلغ 538مليار دولار أمريكي، ثم تأتي بعدها

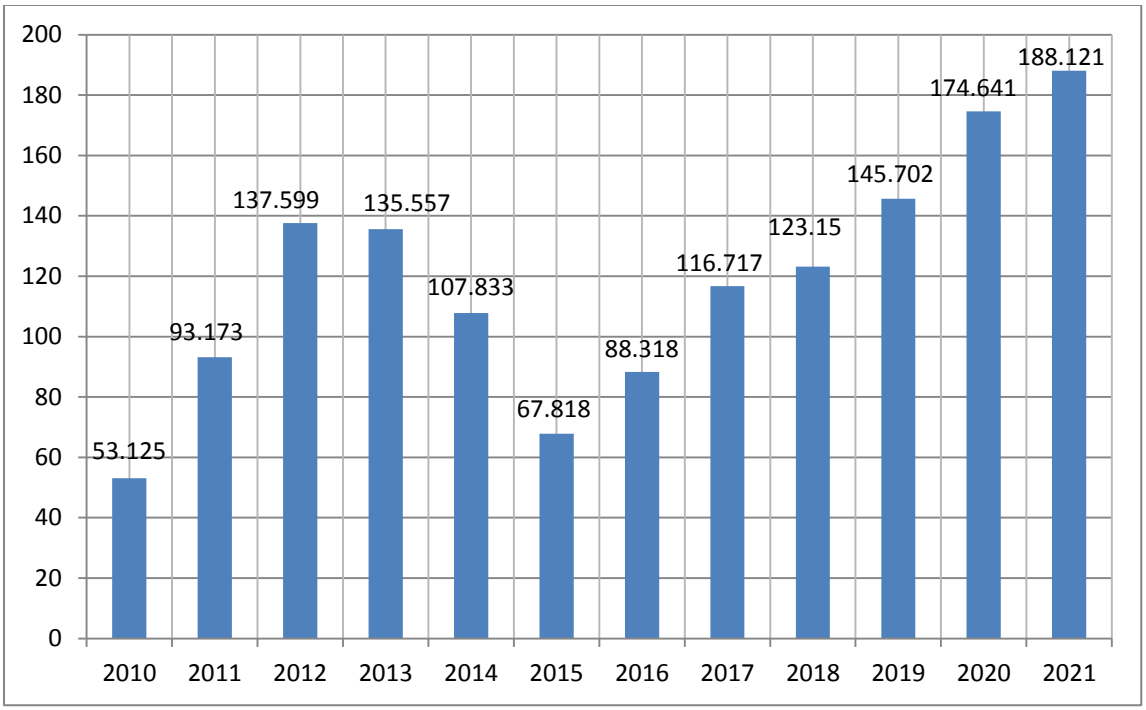
كل من المؤسسات المالية الأخرى بنسبة 5%بملغ قدر 153مليار دولار والصناديق الإسلامية بنسبة 5%بمبلغ 140مليار دولار أمريكي ومؤسسات التكافل بنسبة2%بمبلغ إجمالي51 مليار دولا أمريكي.

المطلب الثاني :تطور إصدارات الصكوك العالمية لجميع أنواع الصكوك خلال الفترة ما بين (2021/2010)

لقد سيطرة إصدارات الصكوك الإسلامية على سوق الأدوات المالية الإسلامية على الصعيد العالمي ،حيث لقيت رواجا كبيرا ونموا متسارعا في حجم الإصدارات وهذا ما نحاول إثباته من خلال الإحصائيات التالية:

حجم إصدار الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة ما بين (2010-2021)

الشكل رقم 03-02: حجم الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة ما بين (2010-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2022، صفحة 29)

من خلال التطورات الواردة في الشكل رقم03-02 المبين أعلاه أن القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية قد بلغت ما قيمته 1320.919مليار دولار أمريكي، والموزعة خلال الفترة ما بين 2010-2021،حيث سجل سنة 2010مايقارب 53.125مليار دولار أمريكي، ليعرف نوعا من الانتعاش خاصة بعدما عرف سوق الصكوك الإسلامية مستثمرين جدد باحثين عن أدوات مالية أقل خطورة فارتفع حجم الاصدار إلى أكثر من ضعف إلى غاية سنة 2012حيث بلغ ما قيمته 137.599مليار دولار ثم بدأ بالانخفاض التدريجي

سنة 2013إلي غاية سنة 2015حيث بلغ ماقيمته67.818مليار دولار أمريكي وذلك بسب انخفاض أسعار البترول والركود العالمي، ليعرف بعدها حجم الاصدار الكلي للصكوك انتعاشا وتطورا واسعا ليصل إلى أعلى قيمة له سنة 2021 بحجم كلي قدره 188.121مليار دولار أمريكي.

المطلب الثالث :حجم الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة ما بين (2001-2021)

شهدت الصكوك الإسلامية تطور كبيرا ومراتب جد متقدمة على المستوى العالمي والمحلى سواء من حيث حجم إصداراتها أو التوزع الجغرافي لها خاصة في السنوات الأخيرة ،والبيانات التالية توضح ذلك:

الجدول رقم03-01: التوزع الجغرافي لحجم إصدارات الصكوك الإسلامية بين الفترة(2021/2001)

المنطقة	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة (%)
آسيا و الشرق الأقصى	9770	1078.537	%66.95
دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط	1075	418.139	%25.95
أوروبا و دول أخرى	1180	89.077	%5.53
إفريقيا	753	25.279	%1.55
المجموع	12778	1611.032	%100

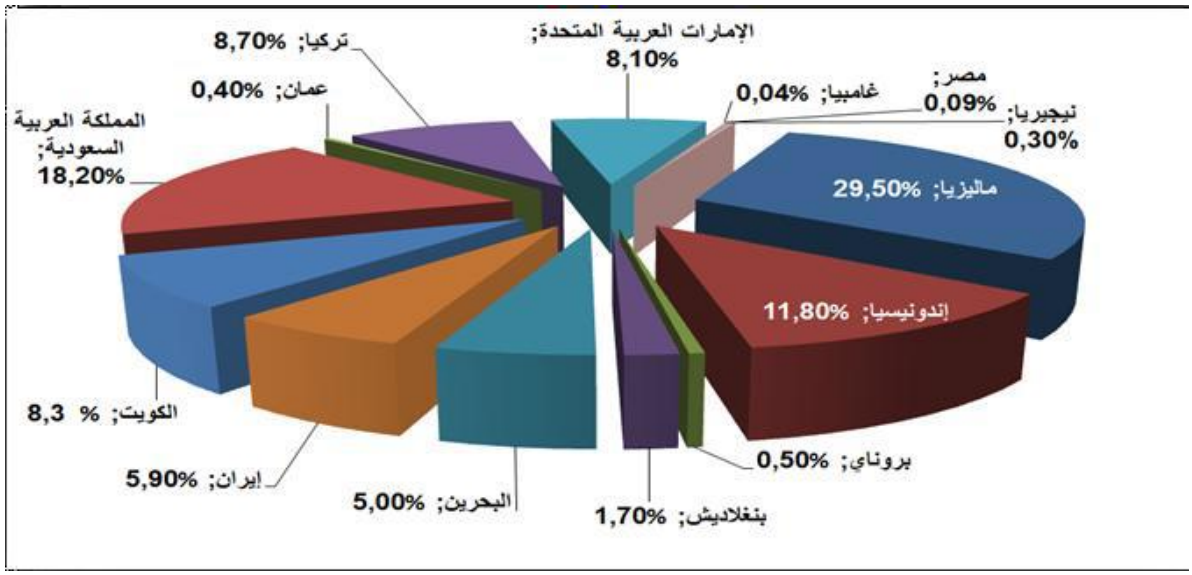
المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2022)

من خلال الجدول يتضح أن الصكوك الإسلامية عرفت انتشارا واسعا من حيث الإصدارات ومكان تواجدها ولم تعد حكرا على دول معينة بل تجاوز انتشارها أغلب مناطق العالم، حيث بلغ المجموع الكلي لعدد الإصدارات 12778صك بمبلغ 1611.032مليون دولار أمريكي خلال الفترة(2010-2021) ، و تعتبر دول آسيا و الشرق الأوسط هي اللاعب الرائد و المهيمن فيها خلال طول الفترة بمجموع 1078.537مليون دولار أمريكي بنسبة 66.95 % من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية ، ثم تليها دول مجلس التعاون الخليجي و الشرق الأوسط كثاني أكبر وجهة لإصدر الصكوك بنسبة 25.95 % بملغ 418.139 مليون دولار أمريكي، و مثل ما تميزت هذه المناطق التي تعتبر المناطق الرئيسية التي تقود سوق الصكوك يتواجد هناك مناطق أخرى في العالم استحوذت نسب معينة من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية كمنطقة إفريقيا التي بلغ فيها حجم إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية 25.279مليار دولار بنسبة 1.55 % و دول أوروبا مع دول أخرى تتزايد سنويا

حصتها في السوق بشكل مباشر أو غير مباشر استحوذت نسبة 5.53 % من إجمالي الإصدارات العالمية ب 89.077 مليون دولار أمريكي.

4-توزيع إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول لسنة20 20

الشكل رقم 03-03 توزيع اصدار الصكوك حسب الدول لسنة 2020



المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على (رحمون و بن خالدي ، 2022، صفحة 666)

تحتل دولة ماليزيا المركز الاول عالميا بنسبة تقدر ب29.5**%**من حجم الاصدار العالمي التراكمي لسنة 2020،إلا أن ذلك لم يمنع دول العالم من اعتماد التجربة الماليزية في مجال اصدار الصكوك الإسلامية، فإن النسبة الكبيرة من الاصدارات تتمركز لدى الدول الاسلامية فنجد أن المملكة العربة السعودية تأتي في المركز الثاني بعد ماليزيا بنسبة 18.2**%** ثم تأتي إندونيسيا11.8**%** بنسبة الامارات العربية المتحدة بنسبة8.1**%**ثم تركيا بنسبة8.7**%**ثم الكويت8.3**%** ثم تأتي بعدها كل من إيران بنسبة5.9 **%**والبحرين بنسبة 5**%** ثم أما باقي الدل بنسب ضئيلة أقل من 2**%**.

المبحث الثاني: التجربة الماليزية في تمويل عجز الموازنة العامة باستخدام الصكوك الإسلامية

تعتبر ماليزيا صاحبة أكبر الإصدارات عالميا في مجال الصكوك الإسلامية، كما أنها ذات تجارب رائدة، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، ومن خلال هذا العرض سنقوم بالتفصيل في تجربة ماليزيا وآلية تغطية صكوكها لعجز الموازنة.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها في ماليزيا

أولا: تعرف الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي"

تعرف بأنها" صكوك تصدر وفقا لضوابط وأحكام الشريعة الاسلامية التي أقرتها اللجنة الاستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية (زغبي، 2017، صفحة 182).

ثانيا: مفهوم ونشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية:

1-مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي" بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية والخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا، المقامرة وبيوع الغرر...وغيرها، إذن سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية. ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية، تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين والخبراء المتخصصين في مجال المعاملات الشرعية، وخاصة ما يتعلق بالمعاملات المالية وهذا ما يعزز الثقة بين السوق والمستثمرين (بو عبد الله، 2015، صفحة 19).

2-نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

تعود نشأة أنشطة الاستثمار الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل الستينات عندما تم إنشاء هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر/تشرين الثاني 1962 م، والتي تدير أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأما البداية الحقيقية لتطور نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فكانت في عام 1983م مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ تطبيقه في 7 أبريل/نيسان 1983 م عبر مجموعة من الخدمات والمعاملات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتم تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي تبع ذلك تأسيس شركة التأمين التكافلي الإسلامي الماليزي في عام 1984 م بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه.

أما التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة"**Shell MDS Sdn Bhd**"بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990 م، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ

العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المالِ الإسلامي في ماليزيا واتساعه (سمور، 2007م، الصفحات 99-100).

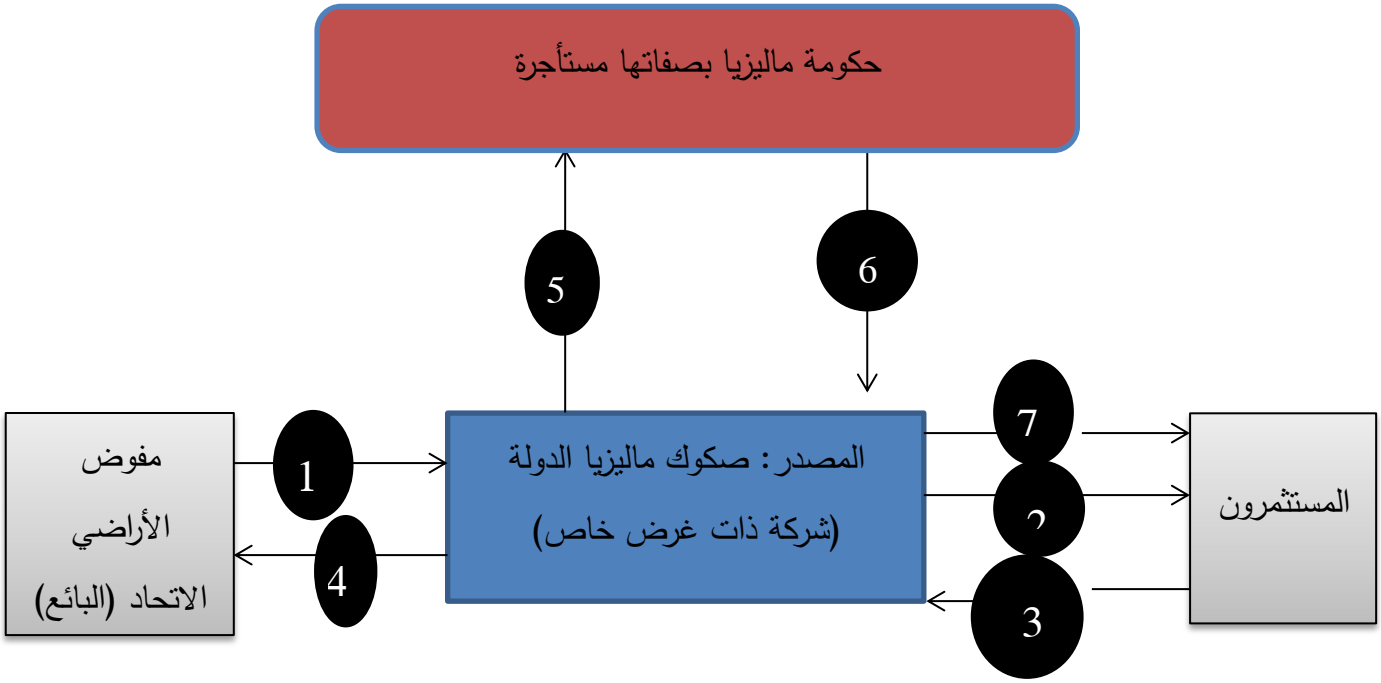
وفي 18 مارس 2005 تم تسجيل بورصة ماليزيا في جدول الأساسي لسوق الأوراق المالية الماليزية وعملت الحكومة الماليزية على الارتقاء بهذا السوق والدفع به إلى الأمام وجعله مصدرا حيويا للتنمية والعنصر الرئيس في تمويل الاقتصاد المحلي، مما أدى إلى اعتماد برنامج الخطة الرئيسية لسوق الأوراق المالية الماليزي وقد انتهجت المراحل التالية للوصول إلى ذلك:

-المرحلة الأول: من 2001 إلى 2004 عملت ماليزيا في هذه الفترة على تقوية الوسطاء ومؤسسات الاستثمار المحلي.

-المرحلة الثانية :من 2004 إلى 2006 وتميزت هذه الفترة بتعزيز وتقوية القطاعات الأساسية، وجعلها أكثر تنافسية والعمل أكثر على جعل سوق الأوراق المالية بصفة تدريجية قابلة للانفتاح.

-المرحلة الثالثة : 2006 إلى 2010 وتعد آخر مرحلة وتتميز بالانفتاح على الأسواق والشركات الأجنبية، مع تحصين مؤسسات السوق المحلي والمرافق الملحقة بها ،وذلك لمواجهة التحديات الدولية في مختلف جوانبها (جدي، 2015، صفحة 194).

الشكل رقم 03-04 هيكل صفقة الصكوك الدولية الماليزية الاولي



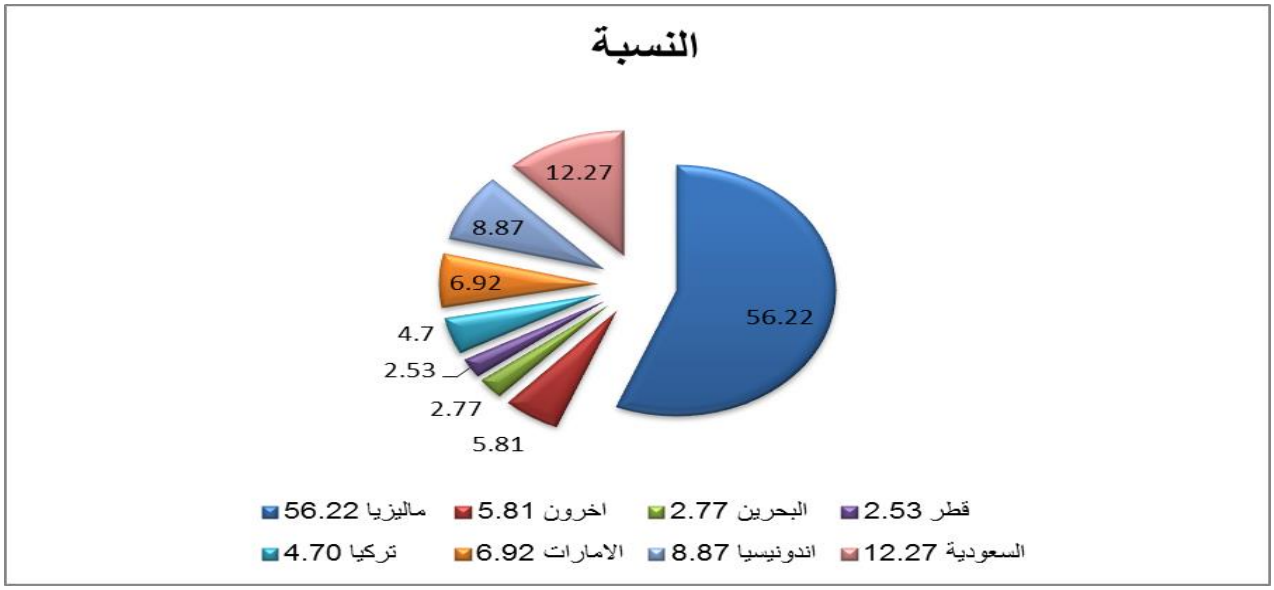
1) بيع الأصول. 2) إصدار الصكوك.3) حصيلة الاكتتاب (النقد).4) دفع ثمن الشراء.5) تأجير الأصول والبيع عند الاستحقاق.6) دفع الإيجار والتعهد بالشراء عند الاستحقاق .7)التوزيعات الدورية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على (بازينة و حسن اسميو، 2018، صفحة 18)

المطلب الثاني: تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا

شهدت ماليزيا منذ عقدين من الزمن تطور جد معتبر وظهر هذا جليا خلال الفتر الأخير ما يمكن أن يطلق عليه اسم السباق لنيل أكبر حصة من رؤوس الأموال والتمويلات الإسلامية، عن طريق تطوير آليات العمل المصرفي لتصبح متلائمة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

1-الشكل رقم 03-05: إصدار الصكوك الاسلامية بحسب البلد خلال الفترة من 2020/2001



المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (بوساحة، فيلالي ، و شاني، 2023، صفحة 35)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن ماليزيا تحتل صدارة اصدار الصكوك الإسلامية في العالم وذلك خلال الفترة ما بين (2001-2020) وذلك بنسبة 56,22 %، تليها المملكة العربية السعودية ب 12.27% واندونيسيا ب 8.87% ولإمارات ب 6.92% وتركيا ب 4.7% وتاليها البحرين ب 2.77%وقطر ب2.53%ونسبة المتبقية تتقسم بين دول العالم التي تستخدم الصكوك الاسلامية بنسبة 5.81 % من اجمالي الإصدارات العالمية.

2- الجدول رقم 03-02:أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا

أنواع الصكوك الإسلامية		تاريخ أول إصدار	جهة الإصدار	قيمة أول إصدار	مدة الاستحقاق
القائمة على عقد الشراكة	صكوك المضاربة	2005	**PG Municipal BND**	**80**مليون رينجيت	بعد الانتهاء من المشروع
	صكوك المشاركة	2005	**Musyarakh one capital Bhd**	250 مليار رينجيت	سنتين
	صكوك وكالة بالاستثمار	2011	شركة غولف للاستثمار	/	/
القائمة على عقد البيع	صكوك المرابحة	1994	الحكومة الماليزية	/	خمس سنوات
	صكوك البيع بثمن آجل				من 3أشهر إلى سنة
	صكوك الإستصناع	2003	**Sks power sdn Bhd**	5.6مليار رينجت	من 5 إلى 9 سنوات
القائمة على الايجار	الإيجار الدولية	2002	الحكومة الماليزية	600 مليون دولار	تستحق سنة 2007
	الإيجار المحلية	2004	**Ingress Corporation Bhd**	160 مليون رينجيت	/

المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (حفوظة و زبيدي، 2017، صفحة 79)

يتبين لنا من خلال الجدول رقم (03-02) أن أول اصدار للصكوك الحكومية في ماليزيا كان عام1994 وذلك بإصدارها ثلاث أنواع من الصكوك القائمة على عقد البيع (صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن آجل) بحث تتراوح آجالها بين قصيرة الاجل(من 3أشهر إلى سنة) وطويلة الأجل(من 5 سنوات إلى 9سنوات) من

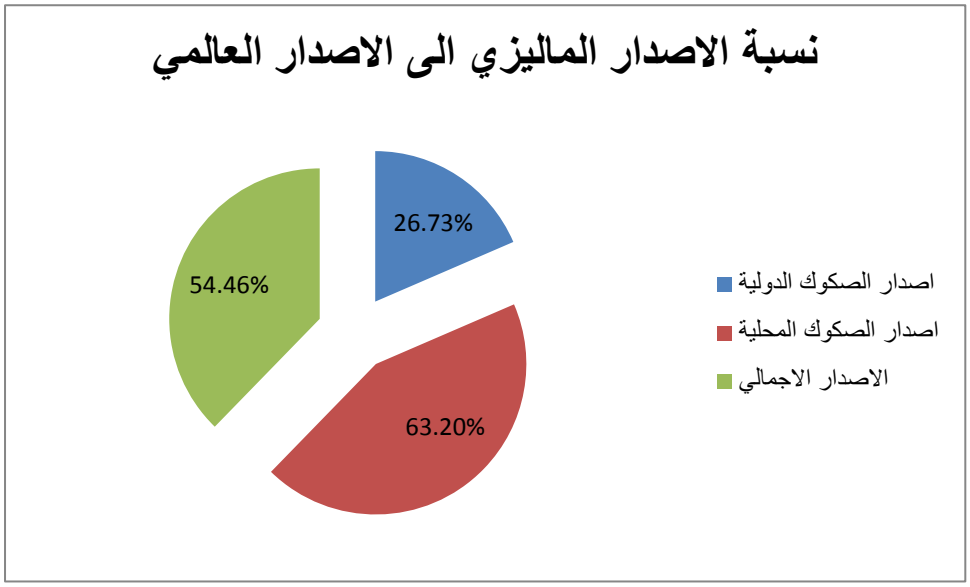
طرف الدولة الماليزية ،إضافة إلى اصدارها لصكوك قائمة على عقد الإيجار بصيغة الإيجار الدولية سنة 2002قدرت ب 600مليون دولار من طرف الحكومة الماليزية تستحق الدفع حتي سنة 2007 كما تم إصدار نوع جديد من الصكوك القائمة على عقد البيع وهي صكوك الإستصناع سنة 2003بلغت قيمتها 5.6 مليار رينجيت وتم إصدارها من طرف **Sks power sdn Bhd** طويلة الآجال (من 5 إلى 9 سنوات)وعادت الدولة الماليزية سنة 2004 لإصدار نوع جديد من الصكوك قائمة على عقد الاجارة وهي صكوك الإيجار المحلية قدرت ب160مليون رينجيت أصدرت من طرف **Ingress Corporation Bhd** ،وتم إصدار نوعين جديدان في سنة2005 القائمين على عقد الشراكة وهما صكوك المضاربة التي قدرت قيمتها ب80مليون رينجيت تستحق الدفع بعد الإنتهاء من المشروع من طرف **PG Municipal BND** وصكوك المشاركة من طرف **Musyarakh one capital Bhd** بلغت قيمت إصدارها 250مليار رينجيت تستحق الدفع بعد سنتين ،وفي سنة 2011تم إصدار صكوك المشاركة من طرف شركة غولف للاستثمارات .

3- الجدول رقم 03-03: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا في العالم لفترة 2021/2001

	عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا	عدد الصكوك المصدرة عالميا	حجم الاصدار الماليزي (مليون دولار)	حجم الاصدار العالمي (مليون دولار)	نسبة الاصدار الماليزي الى الاصدار العالمي
اصدار الصكوك الدولية	214	728	102053	381751	**%**26.73
اصدار الصكوك المحلية	8361	12050	775357	1229281	%63.2
الاصدار الاجمالي	8530	12778	877410	1611032	%54.46

المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2022)

الشكل رقم 03-06: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا في العالم لفترة 2001/-2021

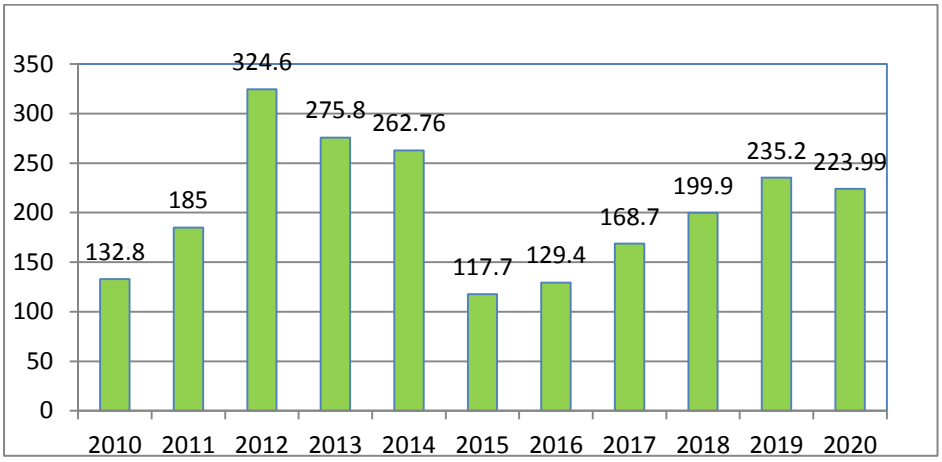


المصدر: من اعداد طالبين باعتماد على باعتماد على الجدول رقم(3-3)

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-3) والشكل رقم (3-6) يتبين لنا أن ماليزيا اتجهت بشكل كبير للاستثمار في سوق الصكوك بهدف تمويل اقتصادها و تصدرت دول العالم حيث بلغ حجم الاصدار الصكوك الماليزية بين سنتي(2001-2021) بشقيها الدولية381751مليون دولار أي بنسبة 26.73%من الاصدار العالمي و المحلية ما قيمته 1229281 مليون دولار بنسبة 63.2% من الاصدار العالمي وبلغ اجمالي الصكوك المصدرة في ماليزيا بشقيها الحلية والدولية قدر ب 8530 صك منها 8361 صك محلي بمبلغ قدره 775357مليون دولار و 214 صك دولي بحجم 102053 مليون دولار، وبلغ عدد الصكوك المصدرة عالميا بشقيها العالمي والمحلي 12778صك بمبلغ 1611032مليون دولار بنسبة 54.46%.

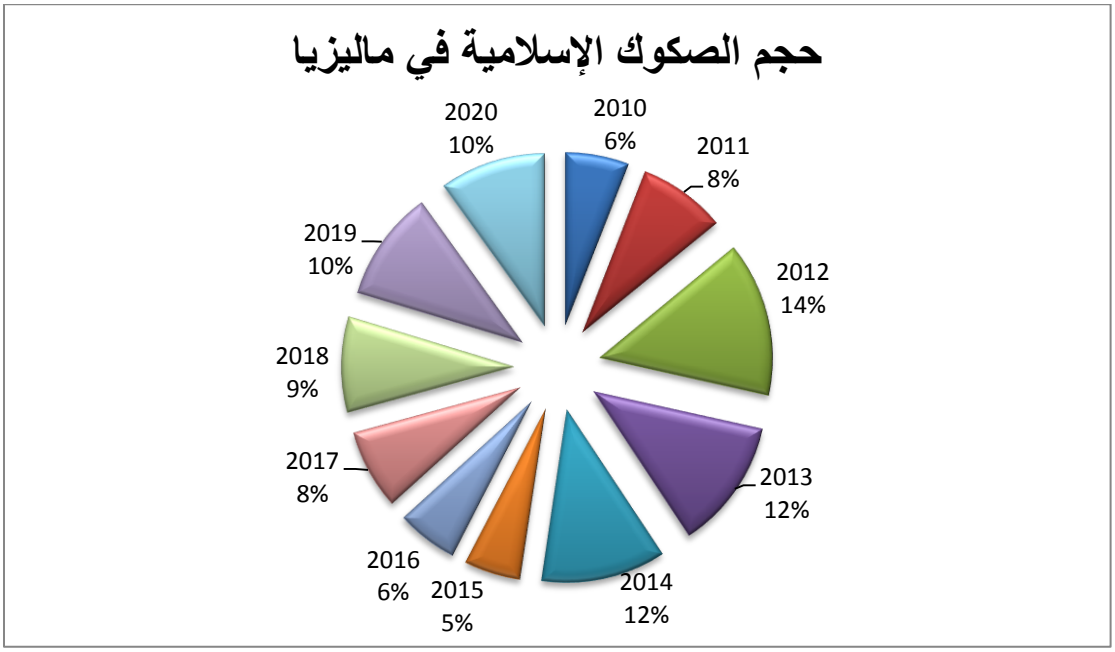
الشكل رقم 03-07: حجم الصكوك الإسلامية في ماليزيا2020/2010

الوحدة: مليار رينجيت ماليزي



المصدر: من إعداد الطالبين باعتماد على (بوساحة، فيلالي ، و شاني، 2023، صفحة 35)

الشكل رقم 03-08: حجم الصكوك الإسلامية في ماليزيا2020/2010



المصدر: من اعداد طالبين باعتماد على باعتماد على الشكل رقم(03-07)

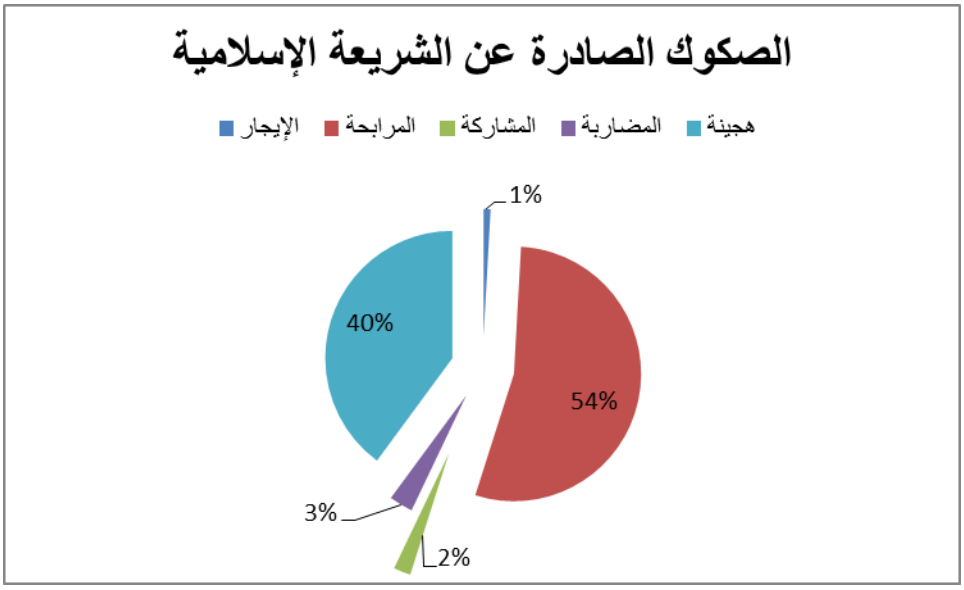
تعتبر السوق المالية الإسلامية الماليزية من الأسواق الثرية بالأوراق المالية الإسلامية، إذ كما تطرقنا بخصوص نشأ إذ كما يظهر من خلال الشكل(03-07)و الشكل (03-08) يظهر ان هناك تطور في اصدار الصكوك الاسلامية الماليزية من 2010 إلى 2012 حيث وصل الى الذروة وقدرة ب 324.6 مليار رينجيت بنسبة قدرت ب9.33 **%**حيث قدرة هذه الزيادة ب 191.8 مليار رينجيت وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على مخططات تطوير مشاريع البنية التحتية اعتمادا على الصكوك الإسلامية كمصدر للتمويل طويل الأجل، كما استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع الاستثمارية وجذب الاستثمارات الأجنبية لتنشيط السوق المالية الدولية وهو ما أدى إلى زيادة الطلب والعرض على الصكوك الماليزية محليا ودوليا.

وبعدها سجل انخفاض طفيف في حجم اصدار الصكوك سنتي2014/2013مقارنتا بي سنة 2012حيث قدر هذا الانخفاض ب 61.84 مليار رينجيت أي بنسبة 12**%** ثم تزايد هذا الانخفاض في سنة 2015 حيث وصل الى 117.7 مليار رنجيت بنسبة **5%** وفي سنة 2016 سجل ارتفاع طفيف حجم الإصدار بزيادة قدرها 12.3 مليار رينجيت بنسبة 6**%** ذلك بسبب انخفاض قيمة العملة وتذبذب في أسعار النفط خلال هذه الفترة،

بالإضافة إلى صدور قرار من البنك المركزي الماليزي يقتضي تخفيض إصدار بسبب تنويع إصدارات الصكوك من حيث الصيغ ، ليستعيد قطاع التصكيك عافيته فيما بعد (2019/2017) الرواج الذي لقيته صكوك المرابحة بسبب انخفاض مخاطر الاستثمار أخيرا يظهر انخفاض في حجم الصكوك الإسلامية لعام 2020 وذلك بسبب الوضع الوبائي كوفيد 19،حيث تراوحت نسب بين (8%-9%-10%)علي التوالي ، ناهيك عن أزمة السيولة والذي على اثر انتهائه تم رفع الإعفاءات **Masterplan** العالمية التي تزامنت مع انتهاء أجل المخطط الرئيسي الثاني لسوق المال الضريبية عن عملية التصكيك. (بوساحة، فيلالي ، و شاني، 2023، صفحة 54)

الصكوك الصادرة عن الشريعة الإسلامية:

الشكل رقم 03-09:نسبة الصكوك الصادرة عن الشريعة الإسلامية لسنة 2021



المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على (**Malaysian Islamic Capital Market , 2021, p. 29**)

كما هو موضح في الشكل (03-09)، فإن صكوك المرابحة تمثل أكبر نسبة مئوية مع 54٪ من إجمالي عدد الصكوك الإسلامية الصادرة في عام 2021، ثم تأتي في المرتبة الثانية صكوك الهجينة بنسبة40٪ثم تليها صكوك المضاربة بنسبة 3٪ثم صكوك المشاركة بنسبة2٪ ،صكوك الإيجار بنسبة1٪

المطلب الثالث : دور الصكوك الماليزية في تمويل العجز الموازنة العامة

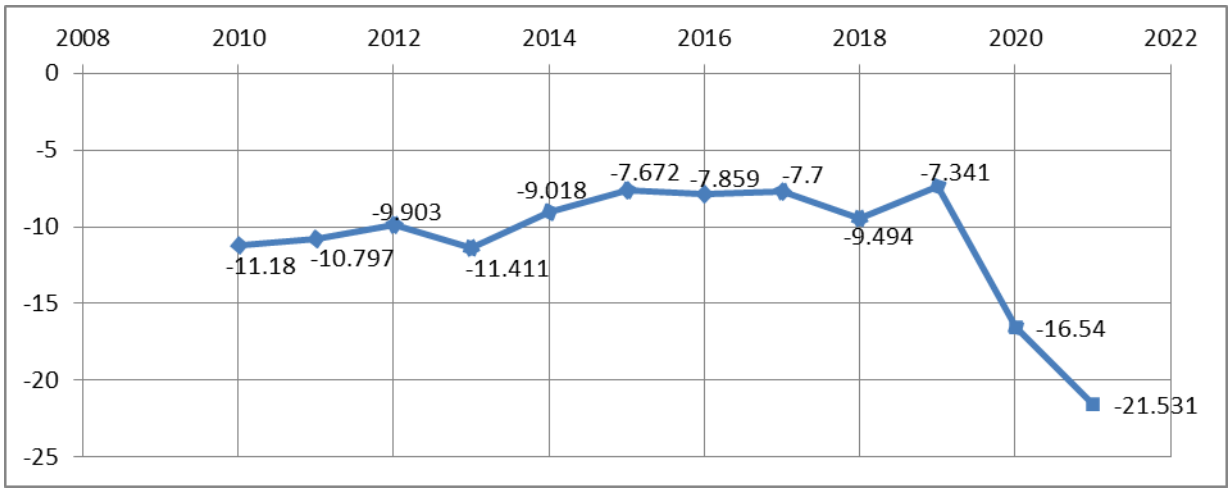
1- تطور العجز في ماليزيا

جدول رقم03-04: تطور عجز ميزانية حكومة ماليزيا 2021/2010

السنوات	العجز (مليون دولار)	لعجز (النسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي)
2010	**-11.180**	**-4.32**
2011	**-10.797**	**-3.57**
2012	**-9.903**	**-3.10**
2013	**-11.411**	**-3.48**
2014	**-9.018**	**-2.63**
2015	**-7.672**	**-2.55**
2016	**-7.859**	**-2.60**
2017	**-7.7**	**-2.41**
2018	**-9.494**	**-2.65**
2019	**-7.341**	**-2.01**
2020	**-16.540**	**-4.90**
2021	**-21.531**	**-5.77**

المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على (**countryeconomy.com**)

الشكل رقم03-10: تطور العجز في ماليزيا بمليون دولار

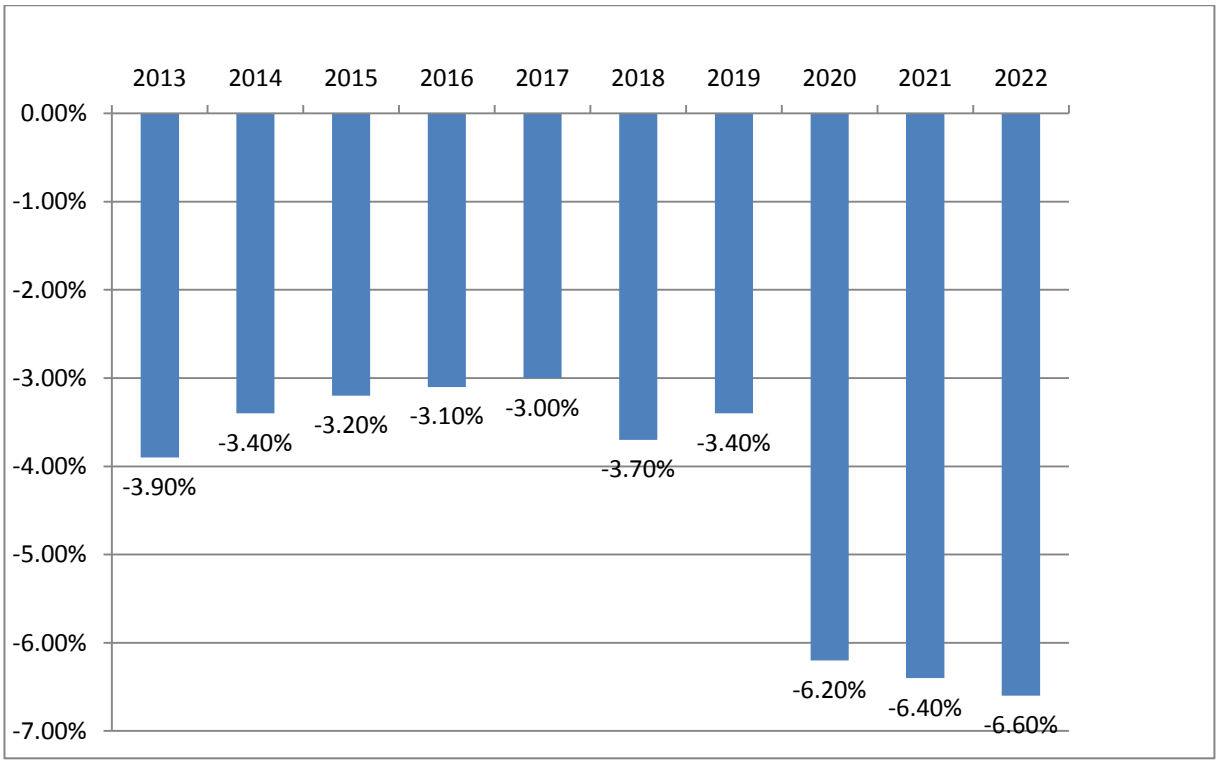


المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على الجدول03-04

من الجدول رقم(4/3) والشكل رقم(10/3) يمكن ان نلاحظ ان عجز الموازنة في دولة ماليزية كان مستقر فمن سنوات (2014/2010) تراوح العجز بين 9-**%**و11-**%** وقابله في العجز لناتج المحلي الاجمالي مابين نسبة 2-**%**/4-**%** وسجل ارتفاع في سنوات 2015 و2016 حيث قدر ب 7.672-/7.859- وبنسبة في الناتج المحلي ب2.60-**%**/2.41-**%** على التوالي وفي سنة 2017و2018 و2019 حيث قدر ب(7.671-/9.494-/73-7.341-) مليار دولار أي بنسبة (2.41-/2.65-/2.01-) على التوالي حيث شهد استقرارا وتفاوت متقارب وهذا راجع الي الاستقرار الدولي والمحلي في البلاد وظهر عجز الموازنة في سنة 2021/2020 بنسب كبيرة جدا حيث بلغ في سنة 2020 16.540-مليار دولار بنسبة 4.90-% وزاد في التطور في سنة 2021 حيث بلغ 21.531- مليار دولار بنسبة قدرها 5.77-% ومايفسر هذا التطور في العجز في السنتين الاخيرتين هو الازمة الصحية العالمية (كفيد19) .

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 (بوشناف، 2021، صفحة 262)، والشكل التالي يوضح موازنة دولة ماليزيا خلال الفترة 2013-2022 على النحو التالي:

الشكل رقم 03-11:تطور العجز الموازنة في الميزانية الحكومية لماليزيا



المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد

https://tradingeconomics.com/malaysia/government-budget

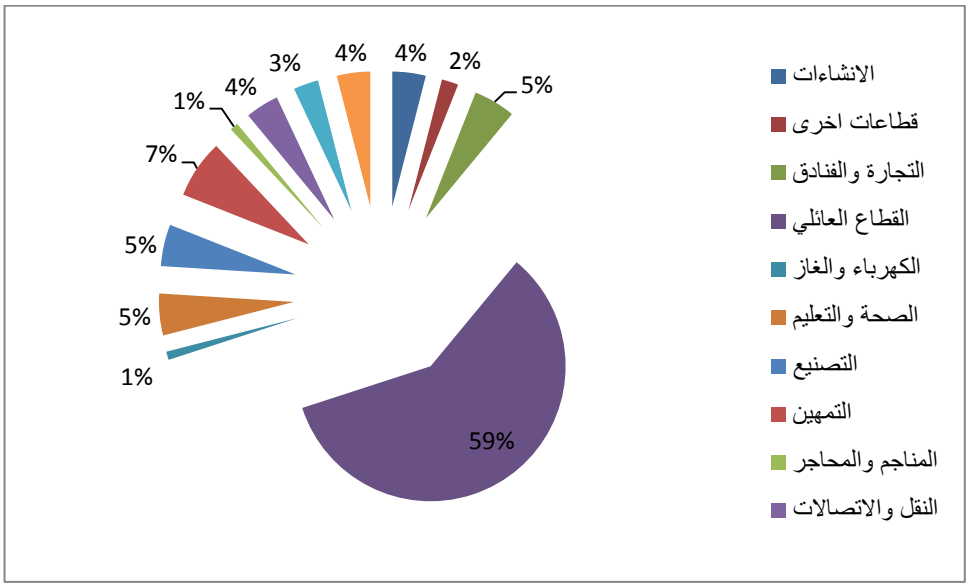
نلاحظ من خلا الشكل رقم(3-11)أنه سجلت الميزانية العامة للدولة عجزا ب 3.9-**%**من الناتج المحلي الإجمالي وذلك سنة 2013 وبعدها سجل انخفاض تدريجي من سنة(2014إلى2017) حيث كانت النسب على التوالي3.4- **%** ،3.2-**%**،3.1-**%**،3-**%**من الناتج المحلي الجمالي ذلك بسبب انخفاض قيمة العملة وتذبذب في أسعار النفط خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى صدور قرار من البنك المركزي الماليزي يقتضي تخفيض إصدار بسبب تنويع إصدارات الصكوك من حيث الصيغ ثم سجل ارتفاع بنسبة3.7-**%**سنة 2018ليعود من جديد ويسجل انخفاض بنسبة 3.4- **%** في سنة 2019 وذلك بسبب جائحة كوفيد19وذلك لما لها من أسباب على القطاعات الصحية ومخاطر استثمار ....إلخ وبعدها سجل أعلى نسب في سنة 2021/2020 بنسب 6.20-**%**،6.40-**%** وذلك بسب التعافي التدريجي للجائحة على العالم ككل.

2- دور الصكوك الإسلامية الماليزية في تمول عجز الموازنة العامة للدولة

تختلف الصكوك المصدرة في حكومة ماليزيا والتي تعتبر أجمعها صكوك حكومية باختلاف صيغ وآليات إصدارها وذلك وفق خطوات ومعايير لإد ا رجها في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، وقد مرت

هذه الإصدارات بتطورات متسلسلة زمنيا.

الشكل رقم 03-12: توزيع حجم التمويل المصرفي الاسلامي في ماليزيا وفقا للقطاعات



المصدر: من اعداد الطالبين باعتماد على (ساعد و خوني، 2017، صفحة 347)

يولي المصرف الاسلامي في ماليزيا بصفة عامة الأهمية الكبير للقطاع العائلي حيث تم استخدام نحو 59 %من التمويل الإسلامي ضمن القطاع العائلي مقارنة بالقطاعات الأخرى مما يعني وجود إمكانية كبيرة للمنتجات المصرفية الإسلامية لقطاع الأفراد، أما باقي النسب موزعة على مختلف القطاعات بنسب لا تتجاوز 10%، فضلا عن قطاعات التعليم والصحة والعقارات... وهذا ما يوضح القبول الواسع للتمويل الإسلامي في مختلف القطاعات الاقتصادية الحقيقية.

جوانب استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في ماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي ، وهي بذلك تعتبر رائد في صناعة الصكوك الإسلامية ، بحيث سمحت لها هذه الإصدارات من احتلال المرتبة الأولى عالميا، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشاريع عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل : المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقا رات وغيرها ، والتي كانت

تجربة ناجحة دفعت ماليزيا للعديد من الإصلاحات الاقتصادية ، بحيث ساهم إصدار الصكوك بشكل كبير لتدرك عجلة النمو الاقتصادي ، في هذا الصدد تبين أن القطاعات الحكومية تحتل الصدار في مجال إصدار الصكوك إذ أن الإحصائيات للفتر الممتد من (2014/1996)ما قورن بالقطاعات الأخرى ، حيث بلغت قيمة الصكوك المصدر دواليا 278,02 مليار دولار، ويليه قطاع الخدمات المالية بدوالي 51,71 مليار دولار ، وقد احتل قطاع الطاقة والنقل المرتبتين الاولى والرابعة ب 30,08 و 28,06 مليار دولار على التوالي، وحظي قطاع العقارات بالمرتبة السابعة قدرت ب 6,18 مليار دولار غير أن هذا الأخير كان

قد شهد المساهمة الأكبر واحتل المرتب الأولى في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية ، وبعدها وجهت الحكومة الماليزية إصدارتها للبنية التحتية.

فيما يلي سنقوم بعرض موجز لأوجه استخدامات التمويل الإسلامي في الاقتصاد الماليزي:

فالملاحظ أن التمويل الإسلامي في ماليزيا قد اكتسب قبولا كبيرا من طرف السكان بمختلف دياناتهم، بحيث تشير الإحصائيات أن غير المسلمين يشكلون أكثر من 50 % من قاعد عملاء المصارف الإسلامية؛ من الملاحظ أن النسبة الكبير من التمويلات المقدمة من طرف المصارف الإسلامية يستفيد منها القطاع العائلي، ما يدل على وجود صيغ مصرفية إسلامية تتماشى والمستوى المعيشي للعائلات الماليزية ، فضلا عن تنوع في مجموعة المنتجات سواء أكانت خاصة بشراء العقارات ، والسلعة غيرها، بالنسبة للحصة الباقية من التمويلات فهي تتوزع على قطاعات مختلفة كالتصنيع ، التعليم والصحة والميادين الأخرى الموضحة في الشكل ، هذا ما يظهر تلاءم التمويل الإسلامي وقبوله على مستوى عد قطاعات اقتصادية.

الجدول رقم03-05: مساهمة الصكوك الحكومية في خفض عجز الميزانية في ماليزيا (2010-2017)

السنوات	إجمالي العجز في الناتج المحلي الإجمالي (٪)	تمدد القرض	التمويل المحلي (%)	الصكوك الحكومية	مساهمة الصكوك (بالنسبة المئوية)
2010	-43.3	3.7	36.5	118.73	53.6
2011	-42.5	0.5	45.1	167.73	54.01
2012	-42	-0.1	43.3	226.96	54.07
2013	-38.6	-0.2	39.5	255.71	61.36
2014	-37.4	-0.4	37.6	262.76	53.38
2015	-37.2	0.7	38.9	117.7	43.57
2016	-38.4	08	37.9	129.45	53.51
2017	-40.3	-0.3	40.8	168.68	53.05

المصدر: (**Mehdaoui**، 2022، صفحة 65)

تصدر ماليزيا الصكوك بشكل مهيمن على أساس هيكل صكوك المرابحة. ومع ذلك، تشجع حكومة ماليزيا مصدري الصكوك على إصدار صكوك على أساس هياكل صكوك الوكالة والإجارة من خلال تقديم حوافز في شكل تخفيضات ضريبية، من الجدول السابق، ميزنا تطور عجز الميزانية في ماليزيا الذي شهد تقلبا في هذه الفترة، كما رأينا ارتفاع مساهمة الصكوك في استيعاب عجز الميزانية الذي وصل إلى61.36**%**في عام 2013 (**Mehdaoui**، 2022، صفحة 65)

الخاتمـــــة العامة

الخاتمـــــــة العامة

في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ، برزت الصكوك الإسلامية كنوع من الأدوات المالية الإسلامية التي تساعد الدول والحكومات والشركات على تعبئة الموارد المالية لأجل تمويل مشاريع تنموية كبرى، والاستثمارية من أجل تنشيط دورها وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة وبإمكان الصكوك أن تقديم إضافات نوعية وكمية للأدوات المالية الإسلامية، ومن هنا برزت أهمية وقدرة النظام المالي الإسلامي على ابتكار أدوات مالية إسلامية تجمع بين الضوابط الشرعية والكفاءات الاقتصادية.

لقد تطرقنا في هذه الدراسة إلى موضوع مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، فحاولنا مناقشة هذا الموضوع من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة التي تمحورت حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة .و لقد تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة في تغطية عجز الموازنة العامة للدولة لقد تناولنا في هذه المذكرة الجوانب النظرية والتطبيقية والمتعلقة بالصكوك الاسلامية وعجز الموازنة العامة للدولة، فلقد حاولنا إسقاط الجوانب النظرية وتشخيصها على ارض الواقع من خلال إسقاط الدراسة على دولة ماليزيا.

فلقد قمنا بالتطرق إلى مفهوم الصكوك الاسلامية و ما هي أهم التعاريف لها بحيث تجمع كل التعاريف على أنها أداة و وسيلة من وسائل التمويل الاقتصادية التي تستعملها الدولة من اجل الوصول إلى تحقيق تمويل عجز الموازنة العامة ، فالصكوك الاسلامية تعتبر من أهم التمويلات الاقتصادية التي لها فعالية وتأثير كبير على الوضعية الاقتصادية، فلقد زاد الاهتمام بها منذ أن اثبت نجاعتها في حل مشاكل الاقتصادية وذلك بعد ان نجحت بعض الدول في تجاربها

تتميز دولة ماليزيا بتجربة رائدة في مجال المالية الإسلامية عموما وفي الصكوك الإسلامية خصوصا، حيث أصبح سوقها المالي يعتمد بشكل يزداد اتساعا على الأدوات المالية الإسلامية اللاربوية التي تخضع لضوابط وقواعد الشريعة الإسلامية في معاملاتها، فاستطاعت ماليزيا أن تحقق السبق في مجال الصكوك الإسلامية باحتكارها لأكثر من 50 % من إجمالي الإصدارات في العالم، وتحتل المراتب الأولى عالميا في حجم الإصدارات.

اختبار فرضيات البحث:

بعد التطرق لمختلف محاور الد راسة، يمكن الإجابة على الفرضيات التي تم صياغتها سابقاً:

- **الفرضية الأولى:** من خلال الدراسة ثبت أن البديل الأنسب في تمويل عجز الميزانية هي الصكوك الإسلامية متمثلة بكل أنواعها حيث انكل منها لها دور في تمويل مجال معين ، فهذه الصكوك تساعد على تقليل الإنفاق العام من خلال دخول مختلف الأعوان الاقتصاديين في تمويل العجز من خلال تنفيذ مشاريع استثمارية في شكل عقد شراكات مع القطاع الخاص.

- **الفرضية الثانية:** أكدت هذه الفرضية أن الصكوك الاسلامية لها نسبة معتبرة في تمويل عجز الموازنة العامة وأما متبقا من النسبة فهناك وسائل اخرى تعتمد عليها لتغطية النسبة المتبقية.

نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، يمكن تعدادها فيما يلي:

- تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا على مستوى الاقتصاد نظرا لقدرتها على تعبئة المدخرات واستثمار الأموال ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية، وتعتبر أداة ملائمة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة .

- رغم المزايا التي تمتلكها الصكوك الإسلامية إلا أنها مازالت تواجه صعوبات مختلفة منها المتعلقة بالصناعة المالية والمصرفية ومنها المتعلقة بأسواق رأس المال الإسلامية، كما أن لها مخاطر تضاف إلى باقي التحديات الأخرى، مما جعل الباحثين يحاولون إيجاد استراتيجيات متعددة لإدارة مخاطر هذه الصكوك.

- تتنوع العوامل والاسباب التي تأدي في عجز الموازنة وقد تختلف من عوامل سياسية واجتماعية إلى اقتصادية، العوامل الاقتصادية تلعب دور رئيسي ، فنمو الإنفاق العام بمعدلات أكبر من معدلات نمو العامة من الأسباب الرئيسية لبروز العجز في الموازنة العامة

- استخدام الصكوك الإسلامية نجحت فيه الكثير من الدول الاسلامية عندما اعتمدته كأداة لتمويل عجز ميزانيتها ومن أهم تلك الدول نجد "ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي".

- لم تقتصر صناعة الصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فقط، فالنجاحات التي حققتها أقنعت حتى غير المسلمين بكفاءتها مما أدى إلى توسع الرقعة الجغرافية لتطبيقها.

- إن نجاح الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة مرهون بتوفير البيئة القانونية والتنظيمية الملائمة التي يمكن أن تزدهر فيها هذه الصكوك.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

المراجع باللغة العربية

أولا:ا لرسائل والأطروحات

1. الشيخ بن قايد. (2020). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غرداية: جامعة غرداية.

2. حمو زغبي. (2017). تمويل عجزالموازنةالعامة للدولة بالصكوك الإسلامية (أطروحة الدكتورة). الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3.

3. ساسية جدي. (2015). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حال ماليزيا و السودان (رسالة ماجيستير). كليـة العلـوم الاقتصاديـة والتجارية وعلوم التسيير تخصص أسواق مالية و بورصات، بسكرة: جامعة محمد خيضر.

4. سامح كمال الغزالي. (2015). معوقات الصكوك الإسلامية كأدات لتمويل المشروعات الإقتصادية (رسالة الماجيستير). غزة، عمادة الدراسات العلياكلية التجارة قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين: الجامعة الإسلامية غزة.

5. سناء نزار. (2016). دور آليات التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال -دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي(أطروحة دكتورة). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة: جامعة محمد خيضر.

6. عاهد نبيل عناية. (2014). أثر عجز الموازنة على نمو الاقتصاد الفلسطيني - رسالة ماجستير. كليةالتجارة قسم اقتصادياتالتنمية، فلسطين: الجامعةالإسلامية-غزة.

7. عبد النور علام. (2012). دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام (رسالة ماجستير). كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف: جامعة فرحات عباس.

8. عبد الحميد فيجل . (2015). تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال (رسالة ماجستير). بسكرة، كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم: العلوم الاقتصادية تخصص: الأسواق المالية والبورصات، الجزائر: جامعة محمد خيضر.

9. لحسن دردوري . (2014). سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر تونس (أطروحة دكتوراه). بسكرة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الإقتصادية، الجزائر: جامعة محمد خيضر.

10. محمد غزال. (2013). دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية (رسالة ماجيستير). سطيف، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة فرحات عباس.
11. ليلى جودي. (2018). دور التمويل الإسلامي في حماية البيئة وتحقيق التنمية المستدامة (أطروحة دكتوراه). بسكرة، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية، الجزائر: جامعة محمد خيضر.

12. نبيل خليل طه سمور. (2007م). سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق (رسالة ماجيستير). *علاء الدين الرفاتي*، 44. غزة، عمادة الدراسات العليا كلية التجارة قسم إدارة الأعمال، فلسطين: الجامعة الإسلامية غزة.

ثانيا: المقالات

1. ابتسام ساعد، و رابح خوني. (09, 2017). تجربة المصرفية الإسلامية في ماليزيا تقييم أداء المصارف الإسلامية. مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية(30).
2. أثر عجز الموازنة على النمو الاقتصادي في مصر. (11 8, 2020). مجلة الدراسات البحثية المتخصصة(8).
3. أحسين عثماني، و سميرة جوادي. (31 12, 2017). التمويل الاسلامي بين تحديات العجز في الموازنة العامة وصناعة التميز في تحقيق التكافل الاجتماعي . مجلة الاقتصاد المال والاعمال، 2(2).
4. أحمد عبد الصبور الدلجاوي . (03, 2018). دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي(03).
5. أسامة عبد المجيد العاني . (16 04, 2017). طبيعة المسؤولية في المصرف الإسلامي دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني. المجلة الاردنية في الدراسات الإسلامية، 13(3).
6. الأمير عبد القادر حفوظة ، و البشير زبيدي. (2017). استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية(تجربتي السودان و ماليزيا نموذجا). مجلة الأبحاث العلمية المالية والمحاسبية(4)،
7. السوق المالية الاسلامية الدولية. (2017/2018/2019/2020/2021). تم الاسترداد من **IIFM SUKUK REPORT**.
8. السوق المالية الإسلامية الدولية. (2022). تم الاسترداد من **IIFM SUKUK REPORT 2022: https://www.iifm.net/sukuk-reports**
9. إيمان و سعد عبد المنعم محمود, شرين محمد صبحي إسماعيل، و أخرون. (11 8, 2020). أثر عجز الموازنة على النمو الإقتصادي في مصر. مجلة الدراسات البحثية المتخصصة(8).
10. بن ربيع حنيفة، و مريم خوبيزي. (01 09, 2020). تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في إنعاش التنمية الاقتصادية "التجربة الماليزية". مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، 03(03).
11. بهية عمروش. (2022). واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، 22(2).
12. بوخاري لحلو، و وليد عايب . (2011). آليات الهندسة المالية كأدات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر لأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة. مجلّة الواحات للبحوث والدراسات(12)،
13. جمال لعمارة. (11, 2001). تطور فكرة ومفهوم الموازنة العامة للدولة. مجلة العلوم الانسانية (1).
14. حمزة غربي، وفاء جبلاحي. (مارس, 2018). الصكوك الإسلامية ،أنواعها وإدارة مخاطرها. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي(03).
15. خالد عيسى العدوان، و محمد كنوش الشرعة. (2014). الأبعاد السياسية للموازنة العامة للدولة. دراسات، العلوم الإنسانية والاجتماعية،، 41(3).
16. خولة شردود، و نور الدين جليد. (31 12, 2021). تمويل العجز الموازنة العامة ما بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي. (مجلة المشكلة الاقتصادية والتنمية، المحرر) مجلة المشكلة الاقتصادية والتنمية، 55.
17. خير الدين معطى الله، و رفيق شرياق. (04/03 12, 2012). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، 236/263. قالمة، الجزائر: جامعة قالمة.
18. سعيدة لقوي. (30 06, 2020). تطبيق الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة -الصكوك السيادية للسودان نموذجا-. 05(01).
19. عمر عبد الجبار، و بوسهوة .نذير. (31 12, 2021). حوكمة الموازنة العامة بالجزائر على ضوء نتائج مسح الموازنة المفتوحة للفترة 2006/2019. مجلة الدارسات الاقتصادية المعاصرة، 06(02).
20. رشيد درغال. (30 06, 2015). دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، 8(10).

21. رفيقة صباغ، و عبد الكريم حسين يوسف الفكي. (06, 2020). دور الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازني -دراسة حالة التجربة السودانية -. معارف، 15(1).
22. زياد الدماغ . (2010). دور الصكوك الاسلامية في دعم عجز الموازنة العامة من المنظور تمويل اسلامي. المؤتمر الدولي للأعمال المصرفية والتمويل الاسلامي الممارسات و الدعاوي عبر الحدود.
23. زياد الدماغ. (16/15 06, 2010). مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها. المؤتمر الدولي المعني بالأعمال المصرفية والتمويل الإسلامي الممارسات والدعاوى عبر الحدود.

24. سندس حميد موسى. (2017). تقييم دور الصكوك الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة -السودان نموذج-. مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية(21).
25. شوقي بلعيد، و كمال بوزيدي. (30 03, 2023). دور الصناعة المالية لإسلامية في ابتكار الصيغ المصرفية التنموية "التوازي في الإستصناع نموذج". مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، 15(1).
26. صابر بوعينة، و عيسى قروش. (19 06, 2021). واقع وآفاق تطور صناعة الصكوك الإسلامية في العالم. مجلة البحوث وتطبيقات في المالية الإسلامية، 5(2).
27. صادق أحمد عبد الله السبئي. (12 07, 2021). التمويل بصيغة المشاركة الواقع وآليات التطور. مجلة الادارة والاقتصاد(129).
28. صفية أبوبكر أحمد. (2009). الصكوك الإسلامية. تأليف دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي (المحرر)، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. جامعة أسيوط – جمهورية مصر العربية: الإمارات العربية المتحدة .

29. عبد الحكيم محمد امبية، و عبد اللطيف البشير التونسي. (يونيو, 2017). مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا. مجلة جامعة صبراته العلمية، 01(01).

30. عبد الله عيجول. (12 17, 2019). الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة السودان). (عمار ثلجي جامعة، المحرر) مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 5(02).

31. عبد المالك مهري، و نوفل سمايلي . (ديسمبر, 2017). آليات الهندسة المالية في إدارة مخاطر معاملات الصكوك الإسلامية. مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية و الاجتماعية(29).
32. عبد المجيد و العمراني, توفيق و حبيب الله, زكريا و عنتر, فؤاد علي عبيد حسن صالح. (2019). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي (دراسة في واقع 2019).

33. علي بو عبد الله. (2015). تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية(14).
34. علي توبين. (2015). عجز الموازنة وأثاره بين النظرية والتطبيق. مجلة الاقتصاد الجديد، 02(13).
35. عيسي يوسف بازينة، و منى حسن اسميو. (3 5, 2018). الصكوك الاسلامية التجارب والممارسات الدولية. 37/1. مصراتة، ليبيا.
36. فاطيمة ساجي. (15 09, 2022). آليات إصدار و تداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، 06(02).
37. فايزة بلعابد، و عبد الجليل مقدم. (24 06, 2018). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة. مجلة الابحاث الاقتصادية المعاصرة(01).

38. فايزة و بارك, نعيمة و بن داودية, وهيبة بوشناف. (24 06, 2021). الصكوك الإسلامية كبدائل لتمويل العجز الموازنة في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية. مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات شمال إفريقيا، 17(26).
39. فضيل بن خالدي ، اكرام ناوي ، و ليلي دوش . (01 12, 2019). أهمية ودور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة حالة الجزائر. مجلة الجزائرية للمالية العامة، 09(01).
40. كفية و بن قدور, هدية و علوي, شمس نريمان قسميوري. (31 12, 2020). واقع العلاقات بين التضخم وعجز الموازنة العامة في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 2000/2016. مجلة اقتصاديات المالية البنكية وادارة الاعمال، 09(02).
41. لحسن دردوري. (12, 2013). عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي. (14).

42. مايا و عبادة , إبراهيم عبد الحميد و منير ملحم, ميساء إبراهيم فتني. (12, 2019). الصكوك وآثارها على السوق المالية الإسلامي ماليزيا نموذج. مجلة إسرا المالية الدولية الإسلامية، 10(02).
43. محمد المومني . (06, 2014). عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه. مجلة أبحاث الاقتصادية وإدارتها(15).
44. محمد حميد محمد. (2020). عجز الموازنة العامة واساليب علاجه (الصكوك الاسلامية في السودان انموذجا). مجلة قضايا سياسية(61 السنة 12).

45. محمد لخضر بوساحة، زينب فيلالي ، و محمد عبد الوهاب شاني. (15 3, 2023). واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا وآفاق استفادة السوق المالي الجزائري منها. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، 07(01).
46. محمد هاني، و ياسين مراح. (3, 2018). حدود سياسة الإصدار النقدي كألية لتمويل غير التقليدي لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر -دراسة تحليلية لمضمون قانون 10/17. (جامعة يحي فارس المدية، المحرر) مجلة المنارة للبحوث والدارسات القانونية والسياسية(4).
47. مزهري عبد أحمد. (2018). اثر رأس المال البشري في عملية إعداد الموازنة العامة. اسطمبول -تركيا-.
48. نذير بوسهرة ، و عمر عبد الجبار . (31 12, 2021). حوكمة الموازنة العامة بالجزائر على ضوء نتائج مسح الموازنة المفتوحة للفترة 2019/2006. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 6(2).
49. نريمان رقوب، و زهير بن دعاس. (01 06, 2018). الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازني في الجزائر. مجلة البحوث والدراسات، 15(01).
50. نسرين رحمون ، و نوال بن خالدي . (06 06, 2022). دراسة تحليلية لواقع الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة (2001-2022). (جامعة أبوبكر بلقايد، المحرر) **ASJP، 18(1)**.
51. نصيرة موسي، و احمد يقور. (13 05, 2021). آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية مصرف الراجحي السعودي الإسلامي نموذجا. 17(02)، (احمد يقور، المحرر) معسكر، الجزائر: جامعة معسكر.
52. نوال باهي، و فريد أيمن. (10, 2018). الصكوك المالية الاسلامية كبديل متاح لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل الاوضاع الراهنة. مجلة شعاع للدرسات الاقتصادية(4).
53. نوال بن عمار ة. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-. مجلة الباحث(09).

54. وليد عوجان. (2015). الصكـوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة. 1. عمان، الأردن: لدائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي.
55. يوسف تبري. (2015). الصكوك الاسلامية مخاطرها و آليات معالجتها. مجلة الاقتصاد الجديد، 02(13).
56. ميزرا الزهواي سيروان عدنان . (5 9, 2021). المعرفة. تاريخ الاسترداد 25 4, 2023، من **ELMAARIFA.COM: https://almerja.com/reading.php?idm=156999**

57. دبي زمان. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من
https://www.dubaizaman.ae/content/dubaizaman/arae/programs/159/31679.html

ثالثا: المواقع الأجنبية

(بلا تاريخ). تم الاسترداد من **countryeconomy.com: https://countryeconomy.com/deficit/malaysi**

1-Ameen Omamah. (2018). The risk of Sukuk (Islamic bonds) and conventional bonds: comparative study. (Administrative and Legal Sciences Journal of Economic، arab journal of sciences &research publishing، 02(Issue (3)) 50.

2-Ghassan Salem & Alkhatib, Abdullah Yusri Altaleb. (2016). Sovereign Islamic Sukuk and the Economic Development: A Case. European Journal of Business and Management، 08(32)،

3-Hajer & JERBI, Yacin CHERMI. (2015). Sukuk as an Attractive Alternative of Funding and Investment. Journal of Emerging Economies and Islamic Research، 03(01).

4-Hind & Bouchaib, Belhadj Mehdaoui. (12, 2022). The role of Islamic Sukuk in Absorption of Deficit Budget (Indonesia And Malaysia Cases). Sciences humaines، 33(2).

5-https://www.iifm.net/sukuk- تم الاسترداد من). IIFM SUKUK REPORT 2022. (2022 reports.

6-Malaysian Islamic Capital Market . (12, 2021). Malaysian Islamic Capital Market Bi-Annual Bulletin by the Securities Commission Malaysia، 16(02).

8- countryeconomy.com: https://countryeconomy.com/deficit/malaysia

9-Altaleb, G. S. (2016). Sovereign Islamic Sukuk and the Economic Development: A Case. *European Journal of Business and Management, 08*(32).

10-CHERMI, H. &. (2015). Sukuk as an Attractive Alternative of Funding and Investment. *Journal of Emerging Economies and Islamic Research, 03*(01

***11-IIFM SUKUK REPORT 2022*. (2022). Récupéré sur https://www.iifm.net/sukuk-reports.**

12-Malaysian Islamic Capital Market . (2021, 12). *Malaysian Islamic Capital Market Bi-Annual Bulletin by the Securities Commission Malaysia, 16*(02).

13-Mehdaoui, H. &. (2022, 12). The role of Islamic Sukuk in Absorption of Deficit Budget (Indonesia And Malaysia Cases). *Sciences humaines, 33*(2.

14-Omamah, A. (2018). The risk of Sukuk (Islamic bonds) and conventional bonds: comparative study. (A. a. Journal of Economic, Éd.) *arab journal of sciences &research publishing, 02*(Issue (3)), 50.