



جامعة محمد بوضياف – المسيلة  
كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية  
مخبر تخطيط الموارد البشرية وتحسين الأداء

# الصكوك الإسلامية كآلية مقترحة لتمويل عجز الموازنة في الجزائر

ورقة مقدمة إلى الملتقى الوطني الافتراضي حول:  
قراءة سوسيو-اقتصادية لقانون المالية 2021 في ظل برنامج الإنعاش  
الاقتصادي  
(نسخة منقحة)

المنعقد في 11 جانفي/يناير 2021  
عبر تقنية ZOOM

من تقديم:  
أ.د/ سليمان ناصر  
باحث في المصرفية الإسلامية  
أستاذ بجامعة قاصدي مرباح  
ورقلة

# الصكوك الإسلامية كآلية مقترحة لتمويل عجز الموازنة في الجزائر

أ.د/ سليمان ناصر

باحث في المصرفية الإسلامية

أستاذ بجامعة قاصدي مرباح - ورقلة

الجزائر

## مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية آلية تمويل حديثة وبديلة عن الأدوات المالية التقليدية خاصة السندات، وقد شهدت في العقدین الأخيرین تطورا كبيرا في إصدارها وتداولها، بل في تنوع مجالات استعمالها إذ استخدمت في بعض البلدان كأداة لتمويل عجز الموازنة كما في السودان، وكأداة لتمويل مشاريع البنى التحتية كما في ماليزيا ودول الخليج وبلدان أخرى.

في الجزائر وبما أن هناك انفتاح لدى السلطات العليا للبلاد نحو المالية الإسلامية وتوجه لاستعمال آلياتها خاصة بعد أزمة انهيار أسعار النفط وشح الموارد المالية للبلاد، فقد كان هذا الانفتاح أكبر على الصيرفة الإسلامية وتمثل خاصة في فتح شبائيك إسلامية داخل البنوك التقليدية العمومية وقد صرح المسؤولون بأن هذا التوجه هو بهدف استقطاب الأموال المتداولة خارج الجهاز المصرفي والمكتنزة في البيوت، ولم يتم بعد انفتاح بنفس القدر على استعمال أداة الصكوك الإسلامية.

في هذه الورقة حاولنا التركيز على اقتراح الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة، مع التركيز على استخدامها لتمويل مشاريع البنى التحتية للتخفيف عن موازنة الدولة لما تمثله هذه المشاريع من ضخامة في الحجم ولما تستهلكه من مبالغ مالية كبيرة، وبالتالي فإن الورقة ستحاول الإجابة على إشكالية البحث الآتية: كيف يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة وتمويل مشاريع البنى التحتية؟ وكيف يمكن الاستفادة من هذه الآلية في تمويل عجز الموازنة أو جزء منه في الجزائر بالتركيز على تمويل مشاريع البنى التحتية؟.

وستتناول هذا الموضوع من خلال محورين:

- مفاهيم عامة حول الصكوك الإسلامية السيادية ونماذج عن استخدامها لتمويل عجز الموازنة أو مشاريع البنى التحتية في العالم.
- كيف يمكن الاستفادة من آلية الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة أو جزء منه في الجزائر بالتركيز على تمويل مشاريع البنى التحتية؟.

أولاً- مفاهيم عامة حول الصكوك الإسلامية السيادية ونماذج عن استخدامها لتمويل عجز الموازنة أو مشاريع البنى التحتية في العالم:

## 1- مفهوم الصكوك الإسلامية والصكوك الإسلامية السيادية:

### 1-1 مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها إسم "صكوك الاستثمار" تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>(1)</sup>.

وعرّفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بشأن سندات المقارضة) بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة كل منهم فيه"<sup>(2)</sup>.

أما مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية فهو كما يلي:

### 1-2- مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية:

بالنسبة للصكوك الإسلامية السيادية Sovereign sukuk (ويُقصد بها الصكوك الإسلامية الحكومية) فتعرّف على أنها: شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها<sup>(3)</sup>.

كما تعرّف الصكوك السيادية بأنها صادرة عن الدولة أو المؤسسات شبه الرسمية وتثبت حق الملكية لحاملها في أصول الدولة التي بموجبها يتم إصدار هذه الصكوك، وهي بشكل عام وثائق متساوية القيمة عند إصدارها لا تقبل التجزئة ويمكن تداولها<sup>(4)</sup>.

ويجري عادة تداول مصطلحين في هذا المجال، وهما الصكوك السيادية وشبه السيادية، فالسيادية تعني تلك التي تصدرها الحكومات الوطنية، أما شبه السيادية فهي تلك التي تصدرها الشركات المملوكة للحكومة بشكل كامل أو بنسبة كبيرة، أو المؤسسات المالية الدولية مثل البنك الدولي والبنك الإسلامي للتنمية، ويمكن أن نضيف إليها الصكوك التي تصدرها الولايات أو السلطات المحلية داخل الدولة. ويقابلها صنف ثالث وهو الصكوك الخاصة وهي تلك الصادرة عن الشركات والمنظمات الخاصة.

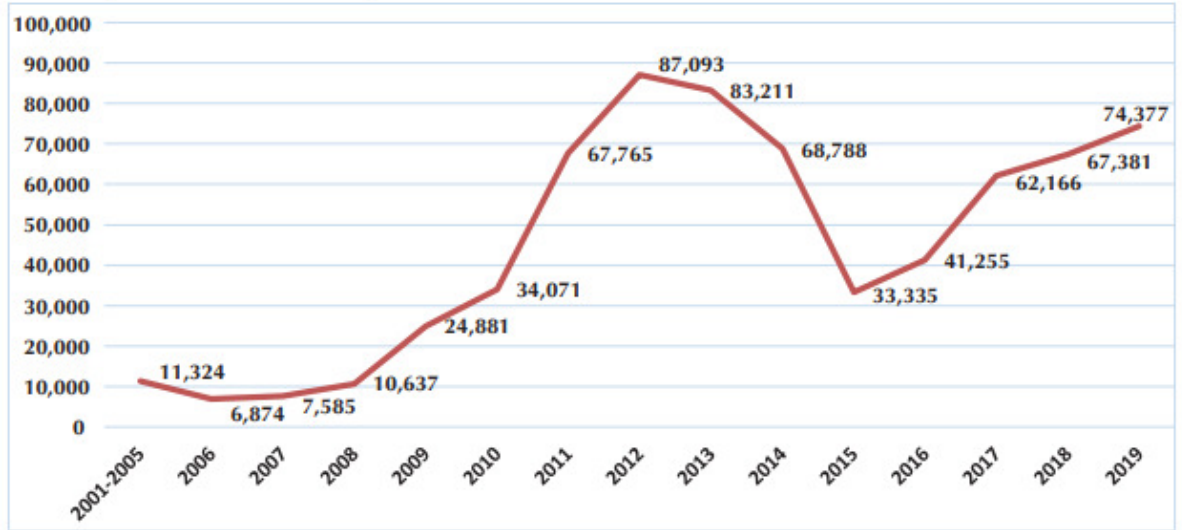
كما يمكن أن تكون الصكوك السيادية محلية وهي تلك تصدر بالعملة الوطنية وتُداول محلياً، أو دولية وتصدر بعملة دولية مثل الدولار وتُداول في الأسواق الدولية.

## 2- واقع الصكوك الإسلامية السيادية في العالم:

تمثل الصكوك السيادية عادة ما يزيد عن 60% من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم، إلا أنه وفي نهاية عام 2019 بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية ومنذ تأسيسها 680.74 مليار دولار أمريكي، أي ما يمثل 54.58% من إجمالي إصدارات الصكوك منذ سنة 2001<sup>(5)</sup>، والشكل الآتي يمثل مبلغ إصدارات الصكوك السيادية في العالم منذ سنة 2001 إلى نهاية سنة 2019:

### إجمالي إصدارات الصكوك السيادية من: 2001 إلى نهاية 2019 (بالمليون دولار)

Chart 3A: GLOBAL SOVEREIGN SUKUK ISSUANCES (JAN 2001- DEC 2019) ALL TENOR, ALL CURRENCIES, IN USD MILLIONS

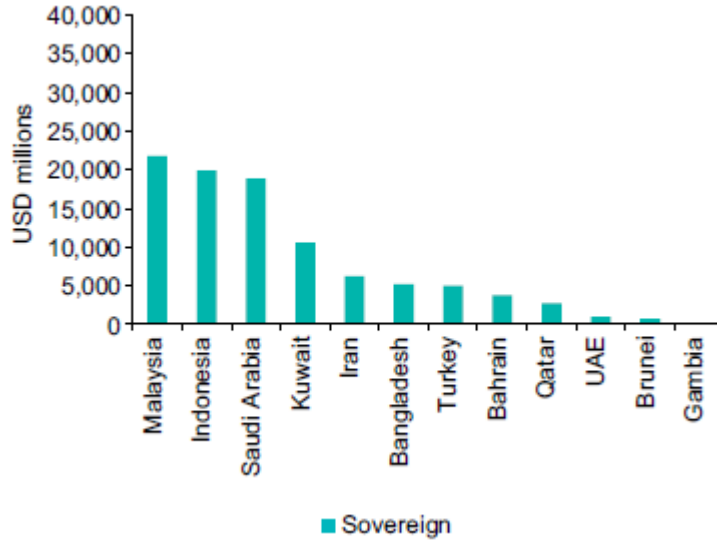


► Total Sovereign Sukuk Issuance USD 680.74 Billion

المصدر: Sukuk Report (a comprehensive study of the global sukuk market): International Islamic Financial Market, 9<sup>th</sup> Edition, July 2020, p 43.

وبالنسبة لسنة 2019 فإن حجم الإصدار من الصكوك السيادية كان يمثل نسبة 56% من إجمالي إصدارات الصكوك<sup>(6)</sup>. وفي العالم الإسلامي تتصدر ماليزيا الدول المصدرة للصكوك السيادية خلال الفترة: 2001 إلى أكتوبر 2016 بحجم إصدار يبلغ 328.554 مليار دولار وهو ما يمثل نسبة 68.75% من إجمالي تلك الإصدارات، تليها إندونيسيا بمبلغ 39.206 مليار دولار ونسبة 8.20%، ثم البحرين بمبلغ 21.425 مليار دولار ونسبة 4.48%، ثم السودان بمبلغ 19.248 مليار دولار ونسبة 4.03%<sup>(7)</sup>. ولا يختلف الأمر بالنسبة لسنة 2019 حيث تتصدر ماليزيا الدول المصدرة للصكوك السيادية بحجم يتجاوز 20 مليار دولار كما يوضح الشكل الآتي:

## إصدارات الصكوك السيادية حسب الدول لسنة 2019 (بالمليون دولار)



المصدر: Islamic Financial Services Board: Islamic Financial Services Industry; Stability Report, 2017, p 26.

وبالنسبة لسنة 2020 فقد تصدرت ماليزيا قائمة الدول في إصدار الصكوك السيادية بمبلغ 23.3 مليار دولار، تليها المملكة العربية السعودية بمبلغ 22.7 مليار دولار، ثم إندونيسيا بـ 21.7 مليار دولار<sup>(8)</sup>.

### 3- السودان كنموذج لاستخدام الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة ومشاريع البنى التحتية:

تمثل تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في السودان تجربة رائدة ومميزة، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل المشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة لتنفيذ السياسة النقدية مستوفية للمتطلبات الشرعية وصالحة لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، والذي يعمل بها بنك السودان المركزي حالياً فيما يُعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود، وتعتبر بهذا أول دولة إسلامية تصدر أوراقاً مالية متوافقة مع الشريعة بهدف إدارة السيولة، وأهم الصكوك التي تهدف إلى تمويل عجز الموازنة وكذا تمويل مشروعات البنى التحتية ما يلي<sup>(9)</sup>:

#### 3-1- شهادات المشاركة الحكومية (شهادة):

قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 1999/05/08م بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) ربع سنوية عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وهي الشركة التي تعمل وكيلاً ومروجاً للأوراق المالية الحكومية. استندت هذه الشهادة على ملكية الدولة للأسهم في بعض الشركات والمؤسسات الراجعة، وتصدر هذه الشهادات أيضاً استناداً على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمصارف والمؤسسات، وتهدف إلى تمويل عجز الموازنة العامة لتخفيف

الاستدانة بالعجز (الاستدانة من النظام المصرفي) بالإضافة إلى أنها أداة لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي بحيث يمكن تداولها في السوق الثانوي، ويتكون العائد على هذه الصكوك وفق الأداء المالي لمكّون الشراكة.

### 3-2- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):

يتم إصدار هذه الصكوك بصيغة المضاربة وتتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، وهي ذات آجال متوسطة وطويلة نسبياً من 2 إلى 6 سنوات، تصدرها وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي نيابة عن حكومة السودان، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية وشركات الوساطة المالية المعتمدة. تم إصدارها لأول مرة في مايو 2003م، وكان من بين أهم أهدافها تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار، وإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يُعرف بعمليات السوق المفتوحة، وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل حقيقي ومستقر للدولة.

وللإشارة تقوم العلاقة بين حملة الصكوك وشركة السودان للخدمات المالية على أساس عقد المضاربة الشرعي، وبين الشركة والوزارة على أساس عقود صيغ التمويل الإسلامية، وتتميز هذه الصكوك بثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار مقارنة بـ (شهامه) والصناديق الأخرى.

### 4- نماذج لاستخدام الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل مشاريع البنى التحتية عبر العالم:

كان الاعتماد في تمويل مشاريع البنى التحتية أكثر على البنوك، لكن أصبح التوجه يتزايد أكثر في السنوات الأخيرة نحو الأسواق المالية في هذا المجال، يقول "مايكل بينيت"<sup>(\*)</sup>: "البنوك هي الممول التقليدي للديون لمشاريع البنية التحتية، لكنها بدأت في الانسحاب من هذا النوع من الإقراض؛ وأدت التغييرات التشريعية والإجرائية إلى تقليل رغبتها في المخاطر الأطول أجلاً. ويحتل مستثمرو الأسواق الرأسمالية، من الناحية النظرية، مكانة جيدة تؤهلهم من أن يحلّوا محل البنوك كمولّ للديون لمشاريع البنية التحتية، وذلك نظراً لأن هناك مشاريع كثيرة تتيح عائداً مرتفعة نسبياً، مع ارتباط ضعيف بالأشكال الأخرى لأدوات الدخل الثابتة. إلا أن تمويل الديون لمشاريع البنية التحتية يعتبر فئة جديدة تماماً وغير مألوفة من فئات الأصول لمعظم مستثمري الأسواق الرأسمالية. ونتيجة لذلك، لا بد أن تشارك مؤسسات الوساطة المالية في جهود تسويق كبيرة بغرض زيادة رغبة مستثمري الأسواق الرأسمالية في مشاريع البنية التحتية، ويجب كذلك تجميع الاستثمارات على نحو جاذب لهذا النوع من المستثمرين." (10)

(\*)- مدير قسم العقود الاشتقاقية والتمويل المهيكّل، البنك الدولي.

ليس شرطاً أن يتم استخدام الصكوك الإسلامية خاصة السيادية منها للتمويل في حالة وجود عجز في موازنة الدولة فقط، فقد يتم استخدامها في تمويل مشاريع البنى التحتية حتى في حالة عدم وجود ذلك العجز، لأن ذلك سيخفف من الأعباء على موازنة البلاد لما تتميز به من ضخامة في التكلفة وهنا تصبح حالة العجز هي الأولى، وأيضاً لإنشاء شراكة بين القطاعين العام والخاص (أو ما يسمى بالفرنسية اختصاراً PPP) إذا كان التمويل جزئياً بالصكوك الإسلامية.

لقد تم إصدار صكوك بنية تحتية بقيمة 73.1 مليار دولار أمريكي من قبل أكثر من 10 دول مختلفة بين عامي 2002 و 2015. وتحتكر ماليزيا من هذا الإصدار (61%) والمملكة العربية السعودية (30%) والإمارات العربية المتحدة (7%) المراتب الثلاثة الأولى في إصدار صكوك البنية التحتية. ويتم تقديم نسبة كبيرة من استثمارات البنية التحتية لمشروعات النقل، وفي هذا الصدد، يتم استخدام الصكوك على نطاق واسع في تمويل مشروعات المطارات، والسكك الحديدية، والطرق السريعة على مستوى العالم<sup>(11)</sup>.

ومن بين التجارب الرائدة في العالم فيما يخص تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية نذكر ما يلي:

#### – ماليزيا:

تعتبر ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي في العالم حيث شهدت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث قيمة الإصدار (باستثناء عامي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية). أما التطور الحقيقي في الصكوك فيعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي عندما قامت شركة (شيل إم.دي. إس) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول للمرة الأولى في السوق المحلي عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية مما أدى إلى تعميق سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه<sup>(12)</sup>.

تهدف إصدارات الصكوك السيادية في ماليزيا خاصة إلى تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، وقد كان أول إصدار لها عام 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية. ونتيجة لذلك فقد ارتفعت مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي إلى 17.17% في عام 2011، كما أن ما يقارب من 10% من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في ذلك العام 2011 في مشاريع البنية التحتية<sup>(13)</sup>.

تعتبر أشهر الصكوك السيادية في ماليزيا تلك الموجهة لتشييد مترو الأنفاق والمعروفة بـ: Dana Infra وهي شركة مملوكة بالكامل لوزارة المالية، تم إنشاؤها وفق قرار المجلس الاقتصادي في 14 يونيو

2010 وتأسست رسمياً في 3 مارس 2011 بهدف رئيس وهو تمويل مشاريع البنية التحتية وبتفويض من الحكومة، وهي صكوك مضمونة من هذه الأخيرة وصدرت وفق برنامج حكومي يهدف إلى جمع مبلغ 8 مليار رينغت ماليزي، تم تحصيل دفعة أولى منها بمبلغ 2.4 مليار رينغت ماليزي (754.99 مليون دولار) سنة 2012 لتمويل مترو الأنفاق في العاصمة كوالالمبور<sup>(14)</sup>.

كما تعتبر أيضاً الصكوك السيادية المسماة "إصدار الاستثمار الحكومي GII" من أهم أنواع الصكوك التي تصدرها الحكومة لتمويل نفقات التنمية، يتم بيع هذه الشهادات بالمزاد العلني من قبل البنك المركزي الماليزي (Bank Negara Malaysia) كوكيل إصدار للحكومة، تعتمد على صيغة بيع العينة (أي البيع وإعادة الشراء)، يتراوح حجم الإصدار من هذه الشهادات من 2 إلى 5 مليار رينغت ماليزي وبأجل استحقاق تتراوح بين 3، 5، 7، 10 و 15 عاماً، وفي مايو 2012 كان حجم هذا الإصدار يمثل 44.7% من برنامج الاقتراض الحكومي<sup>(15)</sup>.

كما توجد أيضاً "الصكوك السيادية ماليزيا بيرهارد" التي تعد الإصدار الأكبر في العالم، أطلقت في 15 أبريل 2015 لتمتد إلى أجل 30 سنة أي إلى 15 أبريل 2045، والتي تم فيها تجاوز حجم الاكتتاب في الصفقة وتمكنت من جذب مبلغ 9 مليار دولار أمريكي (32.8 مليار رينغت ماليزي)، وهي من نوع صكوك الوكالة وتتوجه لتمويل السلع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والأصول القابلة للتأجير والأصول غير المادية المدرة للدخل<sup>(16)</sup>.

ويُعد إنشاء المطار الملحق للمطار الرئيسي الدولي في كوالالمبور من المشاريع التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية، حيث تم إصدار صكوك مشاركة سنة 2014 لتمويل هذا المطار من طرف شركة مطارات ماليزيا القابضة بي اتش دي (MAHB) بقيمة مليار رينغت ماليزي (305 مليون دولار) كجزء من تكلفته التي تصل إلى 4 مليار رينغت، وهو ما يعرف بمطار كوالالمبور رقم 2، وهو مخصص للرحلات منخفضة السعر محلياً وآسيوياً<sup>(17)</sup>. وقد قامت شركة مطارات ماليزيا القابضة بعد ذلك بإصدار صكوك مشاركة في سنة 2020 في إطار برنامج تمويل لا يتجاوز 2.5 مليار رينغت ماليزي وستستخدم الشركة عائدات إصدار هذه الصكوك لتمويل متطلبات رأس المال العامل، الاستثمارات العامة و/أو إعادة تمويل أي قروض، تمويل شركة MAHB و/أو الشركات التابعة لها والمتوافق أنشطتها مع الشريعة الإسلامية<sup>(18)</sup>.

#### – إندونيسيا:

تعتبر إندونيسيا ثاني أكبر سوق للصكوك في دول شرق آسيا من حيث الحجم، بدأت تجربتها في إصدار الصكوك الإسلامية عام 2002م، حيث قامت شركة (PT Indosat Tbk) الإندونيسية بإصدار صك استناداً على مبدأ المضاربة بقيمة 19 مليون دولار أمريكي، لاستخدامه في تمويل



مشروعات البنية التحتية في قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية، ثم توالى بعد ذلك إصدار الصكوك في إندونيسيا ليصل عددها إلى 98 صك قيمتهم الإجمالية تعادل 13 مليار دولار أمريكي<sup>(19)</sup>.

في مايو 2008 وبعد أن وافقت الهيئة الشرعية العليا في إندونيسيا بدأت الحكومة في تبني الصكوك الإسلامية كمصدر للتمويل وتوفير السيولة. وتشكل الصكوك نسبة 7.4% من سوق الأوراق المالية في إندونيسيا، ويرجع خبراء المالية هذا الأمر لكون سوق الصكوك مستهدفة بشكل أكبر من الحكومة. تقوم إندونيسيا وبتوصية من صندوق النقد الدولي بتطوير صناعة الصكوك الإسلامية خاصة السيادية منها من خلال خطة رئيسة كشفت عنها سنة 2016 وتهدف إلى زيادة حجم إصدار الصكوك السيادية إلى نحو 50% من إصدار الدين الإجمالي على مدار السنوات العشر الموالية مقابل 13% العام الماضي. وسيزيد إصدار الصكوك السيادية بنحو 5% على أساس سنوي مع تشجيع الوكالات الحكومية على استخدام الصكوك لتمويل مشروعات البنية التحتية والزراعة والتعليم<sup>(20)</sup>.

#### – باكستان:

دعمت التعديلات الضريبية في باكستان إصدارات الصكوك، حيث في سبتمبر 2016 منح المجلس الاتحادي للإيرادات في باكستان الصكوك معاملة ضريبية ماثلة للسندات التقليدية، وجذب هذا مجموعة واسعة من المصدرين من بينهم بايكو أويل باكستان التي جمعت 3.12 مليار روبية (29.8 مليون دولار) عبر إصدار صكوك باستخدام ضمان ائتماني وشركة غني جاسس التي جمعت 1.3 مليار روبية (12.4 مليون دولار) عبر إصدار صكوك في طرح خاص شهر فبراير 2017، وتتوجه الصكوك في باكستان خاصة لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة.

وتعتزم باكستان جاسبورت كونسرتيوم جمع 8.6 مليار روبية (82.14 مليون دولار) عبر إصدار صكوك لأجل سبع سنوات لتمويل بناء ثاني مرفأ لاستيراد الغاز الطبيعي المسال في البلاد.

وكانت باكستان قد جمعت في أكتوبر 2016 مليار دولار عبر إصدار من الصكوك بالدولار الأميركي تجاوزت طلبات الاكتتاب فيه الحجم المطلوب. بعد أن أعلنت أنها ستضمن صكوكاً بقيمة 100 مليار روبية (955 مليون دولار) لتمويل ما سيصبح رابع أكبر محطة في البلاد لتوليد الطاقة الكهرومائية في محاولة لمواجهة مشكلة نقص الطاقة التي تعرقل النمو الاقتصادي<sup>(21)</sup>.

#### – تركيا:

تعد تركيا من الدول التي تتعامل بالصكوك، ومن أوائل الدول الإسلامية التي قامت بإصدار صكوك الاستثمار، وقد نجحت في تمويل العديد من المشروعات عبر أدوات الصكوك التي تراها أكثر نجاعة من السندات المالية التقليدية، حيث قامت في سنة 1984م بإصدار صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البسفور (جسر محمد الفاتح).

وقد بدأ البنك التركي الكويتي بإصدار الصكوك عام 2010 ثم تبعته الخزانة التركية عام 2012 بإصدار صكوك بقيمة 1.5 مليار. وقد بلغت الإصدارات الحكومية من الصكوك منذ عام 2010 إلى يونيو/حزيران 2016 نحو 26.8 مليار ليرة (7.16 مليار دولار)<sup>(22)</sup>.

#### - الإمارات:

تُعد تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة من أهم التجارب الناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية بما فيها الصكوك السيادية الموجهة لتمويل البنى التحتية، ويعد ميناء خليفة في العاصمة أبوظبي والذي تمّ افتتاحه في 2012، من أهم مشروعات البنية التحتية ومساهمًا قويًا في الناتج المحلي الإجمالي باضطراد عاماً بعد عام، وبالمساهمة في استقبال وتصدير البضائع والخدمات وتوزيعها فإنه يساهم أيضاً في تعزيز النمو الاقتصادي والصناعي والتجاري من خلال مدينة خليفة الصناعية المجاورة للميناء، باعتباره أحد المرتكزات الاستراتيجية في تعزيز قطاع النقل البحري والتجارة.

كما أن هناك العديد من المؤسسات الخاصة بإصدار هذه الصكوك، ومنها بنك دبي الإسلامي الذي يمتلك أكبر قاعدة أصول في دولة الإمارات، وأول مصرف إسلامي متكامل الخدمات، وهناك أيضاً بورصة دبي الشركة القابضة لسوق دبي الماليين، والتي أنشأت أول برنامج ادخار يطابق أحكام الشريعة الإسلامية في العالم.

لقد انطلق الإصدار الأكبر للصكوك الإسلامية على مستوى العالم من إمارة دبي كعاصمة لهذه الصكوك حيث تم طرح حوالي 4.25 مليار دولار في عام 2017، وقد بدأ نشاط بنك دبي عام 2007 في إصدار هذه الصكوك، كما قامت حكومة دبي ممثلة في دائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي؛ لإصدار صكوك إجارة بحجم مليار دولار أمريكي تمت تغطيتها بالكامل لتمويل توسعات مطار دبي الدولي.

ونتيجة لتوسعها في إصدار الصكوك، أفادت شهادات صادرة من وكالات تصنيف عالمية ومؤسسات مالية بأن مكانة دبي كعاصمة للاقتصاد الإسلامي تستطيع أن تقوّي إمكاناتها وتطوير بنية تحتية داعمة لإصدار الصكوك على صعيد منطقة الشرق الأوسط.

#### - السعودية:

في تقرير لوكالة التصنيف الائتماني "موديز"، أشارت الوكالة إلى أن المملكة العربية السعودية ستصبح الأضخم في حجم الصكوك السيادية عام 2020، ورجّحت الوكالة أن تتفوق المملكة على ماليزيا عام 2020 بوصفها الدولة السيادية التي تمتلك أكبر مخزون من الصكوك الحكومية طويلة الأجل المستحقة، ومن المتوقع أن ترتفع حصتها من الصكوك في إجمالي الدين الحكومي إلى 45 في المائة على نحو مماثل لماليزيا والثانية بعد الشارقة<sup>(23)</sup>. وأشارت الوكالة إلى أنه بحلول عام 2019 وصلت حصة

الصكوك من إجمالي التمويل الحكومي إلى أكثر من 50 في المائة، وافتت إلى أنه خلال الفترة 2017-2019 أصبحت المملكة أكبر مصدر سيادي للصكوك طويلة الأجل، حيث تجاوز إجمالي إصدارات الصكوك المحلية والخارجية 61 مليار دولار خلال 2017 - 2019، متجاوزة ماليزيا واندونيسيا، اللتين كانتا رائدتين في إصدار الصكوك السيادية لأكثر من عقد(24).

أبرز مشاريع البنى التحتية الممولة بالصكوك في المملكة العربية السعودية (في الفترة 2010-2012) كانت متمثلة في إصدار الهيئة العامة للطيران المدني صكوكاً بقيمة 4 مليار دولار مضمونة من قبل وزارة المالية لتستخدم في تطوير مطار الملك عبد العزيز الجديد بجدة، ومن بين هذه المشاريع أيضاً إصدار الشركة السعودية للكهرباء التي تعد أضخم شركة خدمات في الشرق الأوسط صكوكاً بقيمة 1.75 مليار دولار لاستخدامها في مشاريع الطاقة(25).

كذلك وبعد أن تم تطوير وتوسعة مطار الأمير محمد بن عبد العزيز الدولي بالمدينة المنورة بنظام (BOT-بناء-تشغيل-تحويل)، وبعد أن تم رفع طاقة استيعاب المطار من 5 إلى 3 مليون مسافر سنوياً سنة 2015، ينوي المسؤولون توسعة بعض ملحقات المطار بالصكوك الإسلامية، إضافة إلى تطوير وتوسعة مطارات أخرى بالمملكة بنفس الطريقة.

وتتمثل أبرز إصدارات الصكوك الحكومية خلال العام 2019 في إصدار الشركة السعودية للكهرباء صكوكاً بقيمة 4.5 مليار ريال سعودي بمعدل عائد 4.22% لمدة عشر سنوات.

تجدر الإشارة في آخر عرض هذه التجارب، إلى أن هناك توجه في السنوات الأخيرة إلى إصدار نوع من الصكوك السيادية ويسمى "الصكوك الخضراء"، وهي تلك الصكوك التي تهدف إلى تمويل المشروعات التي تهتم بسلامة المناخ و البيئة، ومنها تلك المتعلقة بتمويل مشروعات الطاقة المتجددة، حسن التصرف في النفايات، الإدارة المستدامة للمياه وحمايتها من التلوث، التكيف مع التغيرات المناخية ومنها سندات المناخ (climate bonds) وهي سندات مديونية طويلة الأجل تُصدر خصيصاً لتمويل مشاريع تخفيف تأثيرات تغير المناخ والتكيف معها، المدن الجديدة والذكية ... وغيرها.

وهي ابتكار حديث يطلق عليه "سوق التمويل النظيف" وبدأ ينتشر منذ سنوات، عندما أصدر البنك الدولي أول نموذج لسندات وفق هذه الشروط في سنة 2008، ليجتذب المستثمرين الذين يبحثون عن الاستثمارات المستدامة ويجعلون المعايير البيئية والاجتماعية جزءاً أساسياً من نشاطهم الاستثماري. وتعتبر ماليزيا أول بلد إسلامي يطلق هذه الصكوك بدعم من الصندوق السيادي الماليزي وذلك في منتصف عام 2015، وكان الهدف منها خلق استثمارات لمشروعات صديقة للبيئة، كما تقدم خياراً جديداً للمستثمرين الراغبين في استثمار يوافق مبادئ الشريعة الإسلامية ويسهم في المحافظة على البيئة التي عني بها الإسلام عناية خاصة وأوصى بالمحافظة عليها(26).

ثانياً- كيف يمكن الاستفادة من آلية الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة أو جزء منه في الجزائر بالتركيز على تمويل مشاريع البنى التحتية؟:

### 1- أنواع الصكوك الإسلامية التي يمكن استخدامها لتمويل مشاريع البنى التحتية:

يمكن أن يكون تمويل مشاريع البنية التحتية جزءاً من تمويل عجز الموازنة للدولة لأنه ضمن الإنفاق الرأسمالي (موازنة التجهيز)، ويمكن تبيان أنواع الصكوك التي يمكن استخدامها لهذا الغرض من خلال ما يلي:

**1-1- صكوك المضاربة والمشاركة:** هذا النوع من الصكوك السيادية يناسب تمويل المشاريع المولدة للدخل أو للإيراد وفقاً لصيغة المضاربة أو المشاركة على أن يشارك المكتتبون في الربح أو الخسارة في نتيجة أعمال المشروع، مثلاً إنجاز طريق سريع يتقاضى رسوماً من مستعمليه أو محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها. ويمكن للدولة أن تقوم بشراء حصص حملة هذه الصكوك بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة حتى تسترجع المشروع من خلال ما يُعرف بالمشاركة المتناقصة.

**1-2- صكوك الاستصناع:** وتستخدم حصيلة الاكتتاب فيها لإنشاء المباني والطرق ومد الجسور، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحمية المياه، وغيرها وذلك من خلال الاتفاق مع الممول أو من يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازها (بصفتها وكيلاً عن حملة الصكوك).

تقوم الشركة التي تمثل حملة الصكوك وتتولى إصدارها (ولتكن الشركة ذات الغرض الخاص SPV) وبطلب من الدولة بصفتها المنشئ، بالتعاقد مع شركة مقاولات لإنجاز مشروع أو مرفق بعقد الاستصناع، وعند قفل باب الاكتتاب وتجميع الحصيلة تقوم الشركة المصدرة بدفع ثمن المشروع إلى الشركة المنجزة ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتصبح عائدات المشروع هي عائد الصكوك.

يمكن أن يقوم حملة الصكوك ببيع المشروع للدولة بعد ذلك وهذه الأخيرة تدفع ثمنه بالتقسيط لحملة الصكوك ويكون السداد من عائدات المشروع التي تؤول إليها بصفتها المالك، ويُستحسن أن يكون لفترة متوسطة الأجل حتى لا يكون مرهقاً لميزانية الدولة، حتى تنتهي عملية التسديد وبالتالي إطفاء الصكوك.

يعاني عقد الاستصناع من مشكلتي ثبات الدين وعدم القابلية للتداول خاصة قبل بدء المشروع أو بعد إنجازه وبيعه للدولة. ومن الخيارات المتاحة في حال استخدام عقد الاستصناع لإنشاء مشروع، بيع منافع المشروع بعد إنشائه من خلال إصدار صكوك منافع، ويكون التصكيك في هذه الحالة مخرجاً للشركة المنجزة لاستعادة تكاليف الإنشاء والربح المستهدف، وفرصة لاستفادة المستثمرين من منافع المشروع. وفي هذه الحالة تصبح الصكوك تتمتع بحصية التداول<sup>(27)</sup>.

**1-3- صكوك السّلم:** يمكن استخدام صكوك السّلم في تمويل مشروعات البنية التحتية بعقد السّلم بحيث تصبح حصيلة الاكتتاب في الصكوك تمثل رأس مال السّلم ويصبح المشروع ملكاً لحملة تلك الصكوك، وهنا تقوم الدولة بإبرام عقد استصناع (بشكل مواز) مع مقاول أو شركة منجزة للمشروع وعند تسديد المبلغ واستلام المشروع يصبح ملكاً لحملة الصكوك، وعائداته تؤول إليهم. ويمكن أن يتم بيع المشروع للدولة بعد ذلك بالتقسيط وبنفس الصيغة التي رأيناها في الاستصناع.

ويمكن تمويل مشروعات البنية التحتية بعقد السّلم في المنافع (إجارة الموصوف في الذمة)، لكن من عيوب هذه الصيغة المخاطر السوقية لقيمة منافع المشروع في المستقبل، إضافة إلى عدم قابلية الصكوك للتداول إلا حين الانتهاء من إنشاء العين الموصوفة في الذمة<sup>(28)</sup>.

**1-4- صكوك الإجارة:** لصكوك الإجارة عدة أشكال وصور، وستناولها بشيء من التفصيل ولكن بالتركيز على إجارة المعدات والمنشآت الكبرى، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والطرق والسدود وغيرها، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة -بصفتها مستأجراً- بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها.

وقد تتم العملية بشكل آخر، بحيث أن الدولة (التموّل) تريد استخدام الصكوك في تمويل مشاريع مدرة للدخل كإيجاز مطار أو ميناء مثلاً (مداخيله من رسوم الطائرات والبواخر)، فتقوم الدولة بالاتفاق مع شركة منجزة للمشروع وبضمانات قوية لشرائه منها، ثم تقوم بعد ذلك بإنشاء شركة ذات غرض خاص لإصدار صكوك وطرحها للاكتتاب، وحصيلة الاكتتاب تدفعها الشركة ذات الغرض الخاص إلى الشركة المنجزة للمشروع فتنقل الملكية إليها، ثم بعد ذلك تؤجره للدولة بأجرة معلومة ومتفق عليها وأقساط الإيجاز تحوّل إلى حملة الصكوك كعائد دوري لهم، وبعد مدة محددة تقوم الدولة بشراء المشروع إما بقيمته الإسمية أو بسعر متفق عليه عند الشراء الأول أو بقيمة المشروع في السوق.

ومن الصور الشائعة لصكوك الإجارة، إجارة الأصل لمن باعه إجارة منتهية بالتملك، وهي صورة مشابهة للسابقة ولكن يكون التموّل هنا (أي الدولة) هو المالك للمشروع، ويكون التملك دفعة واحدة أو بالتدرج، وهناك إشكالات فقهية كثيرة مرتبطة بهذا النوع من الصكوك مثل: طبيعة الملكية هل هي نفعية أم قانونية، مدى احتوائها على العينة المحرمة، مدى مشابقتها لبيع الوفاء أو الاستغلال، شبهة بيع وشرط، تعهّد المستأجر بشراء الأصل بثمن محدد مسبقاً (القيمة الإسمية) كما أشرنا... إلخ.

وخلاصة القول يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات مثل: التعليم، الصحة، النقل، الاتصالات، ويمكن استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

تجدر الإشارة هنا إلى أن الموارد المالية المعبأة عن طريق صكوك إجارة المنافع والخدمات، يمكن استعمالها في جميع أجزاء المشروع، سواء كانت أعياناً رأسمالية معمرة أو أجور عمال أو موارد استهلاكية، خلافاً للموارد المعبأة عن طريق صكوك الأعيان المؤجرة التي لا يمكن استعمالها إلا في تمويل الأعيان المعمرة.

فعلى سبيل المثال، يمكن أن يتم بناء محطة توليد كهرباء بحصيلة الاكتتاب في الصكوك، ثم تأجيرها كمباني ومعدات للدولة وهذا يمثل تأجييراً للسلع الرأسمالية المعمرة، ويمكن أن تتم العملية بصورة أخرى بحيث يتم تأجير المحطة وهي في حالة تشغيل بما فيها من عمال وموظفين وأنظمة معلومات للدولة، ثم تدفع هذه الأخيرة إيجاراً ثابتاً وهذا الإيراد يُستخدم في دفع رواتب الموظفين ومصاريف التشغيل والصيانة، ثم يوزع الباقي الصافي على الملاك وهم حملة صكوك التأجير.

وقد تحتاج الدولة أو إحدى مؤسساتها إلى توفير موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشاريع قائمة أو في إنشاء مشاريع جديدة، أو في توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع أو حتى لأغراض تمويل ميزانيتها الجارية، فتقوم بإصدار صكوك تباع بمقتضاها منفعة أصول تملكها الدولة لمدة طويلة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والمعدات والآلات، لحملة الصكوك، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة منفعة هذه الأصول.

وقد تملك الحكومة المصدرة منفعة أصل: مصنع أو عقار أو طائرة أو باخرة أو معدة، لمدة طويلة مثل تسعين سنة مثلاً دون أن تملك الأصل نفسه، وترغب في الحصول على موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشروع قائم أو إنشاء مشروع جديد، أو في تمويل رأس المال العامل لهذا المشروع أو سد حاجاته الجارية، فإنها تستطيع أن تصدر صكوك منفعة تباع بمقتضاها لحملة الصكوك المنفعة التي تملكها لهذه المدة الطويلة وتكون حصيلة إصدار الصكوك هي ثمن هذه المنفعة، وللحكومة المصدرة في هذه الحالة أن تشتري هذه المنفعة من حملة الصكوك لمدة أقصر مثل ثلاث أو خمس سنوات مقابل أجرة تدفعها لهم فتكون هذه الأجرة هي عائد هذه الصكوك<sup>(29)</sup>.

## 2- معلومات عن العجز الموازي في الجزائر:

سجّلت الموازنة العامة للجزائر عجزاً ملحوظاً في السنوات الأخيرة وكان متذبذباً بين الارتفاع والانخفاض، فلو أخذنا مثلاً العشر سنوات الأخيرة نجد أن هذا العجز سجّل الأرقام الآتية:

الجدول رقم 01 : تطور عجز الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة 2012 - 2021

السنة	المبلغ (مليار دج) (*)
2012	3973
2013	3059.8
2014	3438
2015	4173.3
2016	3236.7
2017	1247.6
2018	1913.5
2019	2049.1
2020	1533.3
2021	2784.8

المصدر: قوانين المالية للسنوات المذكورة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، جميع الأعداد متوفرة على موقع الجريدة: <https://www.joradp.dz/HAR/Index.htm>

بعد تسجيل أسعار النفط لارتفاع مستمر بداية من الألفية الحالية فكّرت سلطات البلاد في إنشاء صندوق تحوّل إليه المبالغ المالية التي تشكل الفرق بين السعر المرجعي للنفط في قانون المالية وسعره الفعلي في السوق عندما يكون هذا الأخير أكبر من الأول وفان هناك ما يسمى بـ "صندوق ضبط الإيرادات"، وكان رصيده يتزايد مع الارتفاع المستمر لأسعار النفط وإيرادات المحروقات عموماً، وكان في نفس الوقت تُستعمل أمواله لتغطية العجز في موازنة البلاد.

لكن رصيد هذا الصندوق بدأ يتناقص تدريجياً منذ انهيار أسعار النفط منتصف سنة 2014، بل أصبح التناقص كبيراً ومتسارعاً نظراً لانخفاض موارد الصندوق من جهة وارتفاع عجز الموازنة من جهة أخرى، حتى نفذ رصيد الصندوق مع بداية سنة 2017، لكن مع ذلك بقي الصندوق مفتوحاً من الناحية المحاسبية أو القانونية بحيث تدخل إليه أي مبالغ تسجل الفرق بين السعر المرجعي وسعر السوق للنفط (إذا كان الأخير أكبر من الأول) ثم لا تلبث أن تخرج منه مرة أخرى وفي نفس السنة لتغطية العجز في الموازنة. ويمكن استعراض الأرقام التي تمثل تطور رصيد الصندوق منذ إنشائه في الجدول الآتي:

(\*) - 1 دولار أمريكي = 132.18 دج بتاريخ: 2021/01/11 عند تقديم هذه الورقة.

الجدول رقم 02 : تطور رصيد صندوق ضبط الإيرادات للجزائر

السنوات	رصيد الصندوق (مليار دج)	تمويل عجز الموازنة (مليار دج)
2000	232.137	0
2001	171.534	0
2002	279.780	0
2003	320.892	0
2004	721.688	0
2005	1842.686	0
2006	2931.045	91.53
2007	3215.530	531.952
2008	4280.073	758.18
2009	4316.465	364.282
2010	4842.837	791.938
2011	5381.703	1761.455
2012	5633.752	2283.260
2013	5563.5	2132.471
2014	4408.5	2965.7
2015	2072.5	2886.5
2016	840	
2017	0	

المصدر: : sur : [www.dgppmf.gov.dz](http://www.dgppmf.gov.dz) ومصادر أخرى للمقارنة والتأكيد.

ومع نضوب صندوق ضبط الإيرادات سنة 2017 وتزايد العجز أو بقائه قائماً بعد ذلك، فكّرت السلطات في موارد مالية أخرى لتمويل هذا العجز فكان اللجوء إلى سياسة التيسير الكمي Quantitative easing في نفس تلك السنة. قرار الحكومة باللجوء إلى هذا الحل جعلها تضغط على البنك المركزي (بنك الجزائر) من أجل توفير الإطار القانوني لهذه العملية، وهو ما تم بالفعل من



خلال تعديل قانون النقد والائتمان (وهو الأمر رقم: 03-11 الصادر في: 26/08/2003) من خلال إضافة المادة 45 مكرر والتي أصبحت تنص على ما يلي<sup>(30)</sup>:

بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر ابتداءً من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ، بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات، بشراء مباشرة من الخزينة، السندات التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص، في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

وطبعاً لم يكن أمام الحكومة خيارات كثيرة لمواجهة الأزمة المالية الخانقة التي تمر بها البلاد لذلك لجأت إلى هذا الحل، خاصة وأنه يمثل استنادة داخلية وهي أهون الشرين مقارنة بالاستدانة الخارجية التي عانت منها الجزائر كثيراً ومن تبعاتها مع صندوق النقد الدولي في تسعينيات القرن الماضي وفي عز الأزمة الأمنية التي عرفتها البلاد. إلا أن التخوف الذي طرحه خبراء ومحللون للشأن الاقتصادي والمالي الجزائري هو إطالة عمر هذه الرخصة الاستثنائية إلى 5 سنوات كاملة، إضافة إلى عدم وضع سقف محدد لها من حيث المبلغ. ففي السابق كان بنك الجزائر يسمح بانكشاف حساب الخزينة العمومية من خلال تقديم تسبيقات لا تتجاوز مدتها 240 يوماً (8 أشهر) بحد أقصى يقدر بـ 10% من الإيرادات العادية للدولة والمثبتة خلال ميزانية السنة الماضية<sup>(31)</sup>، والآن بموجب هذا النص القانوني الجديد أصبح مسموحاً لبنك الجزائر أن يمنح قروضاً للخزينة مقابل سندات دين فقط (أي بدون تغطية حقيقية لطبع النقود التي تكون عادة بالعملات الأجنبية الصعبة)، وهذه القروض غير محددة السقف كما في السابق، وغير محددة المدة، ومدة السداد تمتد إلى 20 أو 30 سنة حسب تصريحات المسؤولين.

امتدت هذه العملية من منتصف شهر نوفمبر 2017 إلى نهاية شهر يناير 2019 وتوقف المبلغ الإجمالي الذي تم ضخه في الاقتصاد بموجبها عند 6556.2 مليار دج<sup>(32)</sup> (ما يعادل 53.2 مليار دولار أمريكي بأسعار ذلك الوقت)، أي ما يمثل 30.6% من الناتج الداخلي الخام للجزائر سنة 2018، وهي نسبة معتبرة.

لذلك ومن أجل كل ما سبق، كان اقتراحنا باللجوء إلى استخدام أداة الصكوك الإسلامية لتعبئة الموارد المالية لدى الأفراد والمؤسسات وتوجيهها لتمويل الاقتصاد الوطني خاصة منها ما تعلق بتمويل مشاريع البنى التحتية والتي تدخل ضمن موازنة التجهيز، لأن بعض تلك المشاريع يمكن أن يكون له عائد، وهو ما من شأنه أن يخفف عن الموازنة العامة للبلاد باعتبار أن تلك المشاريع تتطلب مبالغ

معتبرة، ولا يمكن استخدام الصكوك لتمويل موازنة التسيير والتي تشكل في معظمها من الأجور والرواتب.

### 3- متطلبات الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في الجزائر:

لا يمكن الإقرار بأنه يوجد حالياً اعتراف قانوني وصریح بالصكوك الإسلامية في الجزائر سواء منها الخاصة أو السيادية الحكومية، فبالنسبة للصكوك الخاصة فمن المعلوم أن القانون التجاري في الجزائر لا يعترف بأداة مالية إسمها الصكوك الإسلامية، ولا يتيح إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات، أو حصص في شركات دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها هي إما أسهم (وهي لا تشكل بديلاً عن الصكوك بجميع أنواعها) أو سندات بفائدة ربوية محرمة.

لذلك يمكن إضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة تؤسس للصكوك الإسلامية، باعتبارها تمثل (33):

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المراجعة والسلم والاستصناع والإجارة.  
- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم (صكوك المشاركات كالمشاركة والمضاربة)، حيث يُسمح بإضافة الصكوك الإسلامية كنوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكورة في أحكام القانون التجاري وتداولها في بورصة الجزائر (34).

أما بالنسبة للصكوك السيادية فيمكن اعتبار أن الإطار القانوني كان موجوداً ولو على نطاق ضيق جداً، ولكنه يحتاج إلى الكثير من التوضيح، فقد جاء في المادة 93 من قانون المالية لسنة 2018 مايلي:

"يرتخص لوزير المالية القيام بما يأتي: ... إصدار سندات سيادية، على المدى المتوسط والطويل، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين، من أجل المشاركة في تمويل المنشآت، و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة" (35).

وبالرغم من أن قانون المالية المذكور لا يشير إلى أي صفة إسلامية لتلك السندات السيادية، إلا أن مشروع ذلك القانون (وقد كانت المادة المذكورة تحمل فيه رقم 89) جاء في عرض الأسباب أو شرح هذه المادة مايلي (36):

"ويهدف اقتراح إصدار السندات السيادية في إطار التمويل التساهمي، المسمى إسلامي، وفقاً لما هو مقترح في مشروع قانون المالية لعام 2018، إلى إشراك مالكي السندات المكتتبة لتمويل مشاريع البنى التحتية و/أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة".

وبما أن قانون المالية (في صيغته النهائية) لا يشير إلى عرض الأسباب أو الشرح، فقد بقيت عبارة "السندات السيادية" لوحدها لا تفيد بالضرورة بأنها إسلامية، ويبقى هذا الإطار القانوني غامضاً رغم أنه أول محاولة لتقنين عملية إصدار الصكوك الإسلامية في تاريخ الجزائر المستقلة.

ثم جاء بعد ذلك اعتراف آخر أكثر وضوحاً بالصكوك الإسلامية وذلك في النظام رقم 20-03 المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، حيث جاء فيه بخصوص كيفية استثمار الأموال التي تشارك بها البنوك الإسلامية وكذلك الشبايك الإسلامية في صندوق ضمان الودائع ما يلي: "لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من ودائع "شباك الصيرفة الإسلامية" إلا من خلال شراء سندات أو صكوك مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة وتستجيب لمبادئ الشريعة"<sup>(37)</sup>. ويبدو أن الأمر هنا لا يقتصر على الشبايك الإسلامية فقط بل يتعداه أيضاً إلى البنوك الإسلامية كاملة الصفة.

لكن مع ذلك فإننا نرى أنه من الأفضل إصدار قانون تفصيلي وخاص بالصكوك الإسلامية على غرار الكثير من الدول العربية والإسلامية، ومنها البلدان المجاورة (القانون رقم 30 لسنة 2013 بالنسبة لتونس، وقانون التسييد لسنة 2013 بالنسبة للمغرب)، إذ أن ذلك سيحل الكثير من الإشكالات القانونية والتنظيمية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر، ويمكن في هذا الصدد أن تقوم شركة إعادة التمويل الرهني SRH بدور الشركة ذات الغرض الخاص SPV وأن لا يقتصر دورها على مجال الرهونات العقارية من خلال تعديل النصوص القانونية المنظمة لها.

### خاتمة وخلاصة:

- في نهاية البحث والتحليل لهذا الموضوع، يمكن تلخيص أهم ما ورد فيه وما تم التوصل إليه فيما يلي:
- تمثل الصكوك السيادية النسبة الأغلب من حجم الصكوك الإسلامية بحوالي 60 %، ولا تزال ماليزيا تصدر الدول المصدرة لها في العالم منذ بداية هذه الألفية تقريباً.
  - تعتبر تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية تجربة رائدة في السودان، وتمثلت (حسب موضوعنا هذا) خاصة في إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) لتمويل عجز الموازنة للدولة، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) لتمويل مشروعات البنى التحتية والحكومية.
  - تعتبر ماليزيا، إندونيسيا، باكستان، تركيا، الإمارات والسعودية أهم الدول التي خاضت تجربة تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية السيادية، وتمثلت خاصة في: المطارات والموانئ، الطرق السريعة والجسور، مشاريع الطاقة والطاقة المتجددة، مشاريع البتروكيمياويات، الاتصالات السلكية واللاسلكية، مع الإشارة إلى الاهتمام في السنوات الأخيرة بإصدار "الصكوك الخضراء" التي توجّه للاستثمار في المشاريع التي تراعي شروط السلامة البيئية.

- هناك تشكيلة متنوعة من أنواع الصكوك الإسلامية التي يمكن استخدامها في تمويل مشاريع البنى التحتية، وتتمثل خاصة في: صكوك المضاربة والمشاركة، الاستصناع، السلم، الإجارة.
- استخدمت الجزائر صندوق ضبط الإيرادات (الذي يتغذى بالفوائض النفطية) لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة منذ سنة 2006، وبسبب انهيار أسعار النفط بداية من منتصف سنة 2014 كان نضوب موارد الصندوق سنة 2017، مما أدى بالسلطات إلى اللجوء بعد ذلك إلى سياسة التيسير الكمي لتمويل ذلك العجز، بكل ما تملكه العملية من مخاطر.
- تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية إحدى البدائل الهامة المقترحة لتمويل عجز الموازنة في الجزائر خاصة لتمويل مشاريع البنى التحتية ذات المردود الاقتصادي والمالي، لكن في غياب أي إطار قانوني ينظم إصدار وتداول هذه الصكوك في البلاد كان لابد من تعديل القانون التجاري، في انتظار إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية على غرار العديد من البلدان العربية والإسلامية.

## الهوامش والإحالات:

- 
- (1)- المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 1429هـ/2008م، ص 288.
- (2)- مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، (القرار الخامس)، المجلد الثالث، الدورة الرابعة، جدة/السعودية، 1408هـ/1988م، ص 2159.
- (3)- محسن أبو عوض: مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية متاحة على الرابط: [www.joc.org.jo/images/.../ZZ110531061318.ppt](http://www.joc.org.jo/images/.../ZZ110531061318.ppt). تاريخ الإطلاع: 2012/08/08.
- (4)- غسان الطالب: "الصكوك السيادية الإسلامية"، صحيفة الغد، العدد الصادر بتاريخ: 29 آذار/مارس 2015.
- (5)- Sukuk Report (a comprehensive study of the global sukuk market): International Islamic Financial Market, 9<sup>th</sup> Edition, July 2020, p 43.
- (6)- Islamic Financial Services Board: Islamic Financial Services Industry; Stability Report, 2017, p 25.
- (7)- Ijlal Ahmed Alvi: "Sovereign Sukuk as a Public Debt Management Instrument ;Current Status, Development and Key Challenges", Paper presented to: The 8<sup>th</sup> Meeting of the COMCEC Financial Cooperation Working Group, Ankara/Turkey, 30/03/2017.
- (8)- [https://www.zawya.com/mena/en/markets/story/Sukuk\\_issuances\\_beat\\_2019\\_record\\_fueled\\_by\\_COVID19\\_crisis-ZAWYA20210121050211/](https://www.zawya.com/mena/en/markets/story/Sukuk_issuances_beat_2019_record_fueled_by_COVID19_crisis-ZAWYA20210121050211/) - 28-01-2021
- (9)- نقلاً عن التقرير السنوي السابع لشركة السودان للخدمات المالية، 2015م (بتصرف).
- (10)- <https://blogs.worldbank.org/ar/voices/islamic-sukuk-promising-form-finance-green-infrastructure-projects> - 18/01/2021.
- (11)- <http://www.comcec.org/ar/wp-content/uploads/2017/03/SS-P-4-A.pdf> - 19/01/2021.
- (12)- <https://democraticac.de/?p=54469> - 25-01-2021
- (13)- المرجع السابق.
- (14)- <https://www.globalcapital.com/article/r3ykz7bwsf9v/malaysia-dana-infra-markets-mr24bn-sukuk> - 26-01-2021
- (15)- Bank Negara Malaysia: Frequently Asked Question, GOVERNMENT INVESTMENT ISSUE (GII), July 2012.

(16)- <https://www.sukuk.com/sukuk-new-profile/malaysia-sovereign-sukuk-bhd-4036/#/?playlistId=0&videoId=0> - 29-01-2021.

(17)- <https://www.reuters.com/article/mahb-sukuk/malaysia-airports-raises-151-2-million-in-sukuk-for-new-terminal-idUSL4N0H224S20130906?edition-redirect=uk> - 27-01-2021

(18)- <https://mahb.listedcompany.com/news.html/id/805731> - 27-01-2021

(19)- رفعت فتحي متولي يوسف: التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية؛ دراسة حالة المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 3، الجزء 28، 2020، ص 81.

(20)- نقلاً عن مجلة الاقتصاد الإسلامي، متوفر على موقع المجلة <https://www.aliqtisadalislami.net/%d8%ae%d8%b7%d8%a9-%d8%a5%d9%86%d8%af%d9%88%d9%86%d9%8a%d8%b3%d9%8a%d8%a9-%d9%84%d8%aa%d8%b7%d9%88%d9%8a%d8%b1-%d9%82%d8%b7%d8%a7%d8%b9-%d8%a7%d9%84%d8%aa%d9%85%d9%88%d9%8a%d9%84-%d8%a7%d9%84%d8%a5> تاريخ الاطلاع: 2021/01/20.

(21)- <https://www.eliqtisad.com/news/show/225630/%D8%A8%D8%A7%D9%83%D8%B3%D8%AA%D8%A7%D9%86-%D8%AA%D8%B3%D8%B9%D9%89-%D9%84%D8%AC%D9%85%D8%B9-100-%D9%85%D9%84%D9%8A%D8%A7%D8%B1-%D8%B1%D9%88%D8%A8%D9%8A%D8%A9-%D8%B5%D9%88%D8%B1%D8%A9-%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%84%D8%AA%D9%85%D9%88%D9%8A%D9%84> 24-01-2021

(22)- <https://www.aa.com.tr/ar/%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF/344-%D9%85%D9%84%D9%8A%D9%88%D9%86-%D8%AF%D9%88%D9%84%D8%A7%D8%B1-%D8%A5%D8%B5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D8%B1%D9%83%D9%8A%D8%A7-%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-9-%D8%A3%D8%B4%D9%87%D8%B1/730284> 22-01-2021

(23)- صلاح بن فهد الشلهوب: "المملكة وفرص الاستثمار في الصكوك"، مقال منشور بصحيفة "الاقتصادية" بتاريخ: 2020/10/03.

(24)- نقلاً عن صحيفة "الاقتصادية" بتاريخ: 2020/09/3003.

(25)- [https://www.kuna.net.kw/ArticlePrintPage.aspx?id=2266655&language=ar#-](https://www.kuna.net.kw/ArticlePrintPage.aspx?id=2266655&language=ar#-21/01/2021) 21/01/2021.

(26)- عبد الوهاب الطويل: "الصكوك الخضراء"، مقال متوفر على الرابط: <https://www.aliqtisadalislami.net/%d8%a7%d9%84%d8%b5%d9%83%d9%88%d9%83-%d8%a7%d9%84%d8%ae%d8%b6%d8%b1%d8%a7%d8%a1> تاريخ الإطلاع: 2021-01-22.

(27)- محمد بن إبراهيم السحيباني: دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة إلى منتدى تونس الدولي حول الصكوك (بعنوان: الندوة الدولية حول الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل)، تونس، 28-30 نوفمبر 2016.

(28)- المرجع السابق.

(29)- حسين حامد حسان: "أدوات التمويل الإسلامية؛ الصكوك بديلاً عن القرض بفائدة"، ورقة بحثية متوفرة في عدة مواقع بالإنترنت (دون مكان ولا تاريخ).

(30)- القانون رقم: 10-17 المؤرخ في: 2017/10/11 والمعدل والمتمم للأمر رقم: 11-03 المؤرخ في: 2003/08/26 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 57 الصادر في: 2017/10/12، ص 4.

(31)- المادة 46 من الأمر رقم: 11-03 المؤرخ في: 2003/08/26 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 52 الصادر في: 2003/08/27، ص 8.

(32)- Banque d'Algérie : Point de situation sur le financement non conventionnel (rapport sans date), p6.

- 
- (33)- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، سطيف/الجزائر، يومي 05 ، 06 ماي 2014.
- (34)- راجع أحكام القانون التجاري، القسم الحادي عشر، الفصل الثالث، الكتاب الخامس ( أي طبعة).
- (35)- راجع المادة 93 من قانون المالية لسنة 2018، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 76، السنة 54، الصادر في 2017/12/28، ص 41.
- (36)- راجع المادة 89 من مشروع قانون المالية لسنة 2018 (قبل المصادقة عليه من طرف البرلمان).
- (37)- المادة 9 من النظام رقم: 20-03 المؤرخ في: 2020/03/15 المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16 الصادر في: 2020/03/24، ص 36.