

تحديات الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية  
**Challenges of Islamic instruments as an alternative to financing the public budget deficit in Algeria in the light of the Malaysian experience**

خولة شردود<sup>1</sup>، نورالدين جليد<sup>2</sup>

**Khaoula cherdoud<sup>1</sup>, Noureddine djelid<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> المركز الجامعي عبد الله مرسلتي تيبازة، الجزائر، مخبر الجغرافيا الاقتصادية والتبادل الدولي،

cherdoud.khaoula@cu-tipaza.dz

<sup>2</sup> المركز الجامعي عبد الله مرسلتي تيبازة، الجزائر، مخبر الاقتصاد الأخضر والتنمية في الجزائر،

N\_djelid@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2023/06/ 30

تاريخ القبول: 2023/05/ 15

تاريخ الاستلام: 2023/03/ 05

**ملخص:**

الجزائر وكغيرها من الدول تعاني من مشكلة عجز الموازنة العامة وعدم كفاية الوسائل التقليدية في معالجة العجز الموازني، ولذلك جاء البحث ليلسط الضوء على الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر، وذلك من خلال دراسة التجربة الماليزية والاستفادة منها باعتبارها الرائدة في مجال التمويل بالصكوك الاسلامية، وقد اتضح أن الصكوك الاسلامية تواجهها عدة تحديات في الجزائر من بينها عدم وجود بنية تحتية مساندة وكوادر بشرية مؤهلة من الناحية الشرعية والاقتصادية وضعف النظام القانوني الخاص بالتمويل الاسلامي.

كلمات مفتاحية: عجز الموازنة، الصكوك الاسلامية، التمويل الاسلامي.

تصنيفات JEL : H62، G21.

**Abstract:**

Algeria, like other countries, suffers from the problem of the public budget deficit and the insufficiency of traditional means in addressing the budget deficit. Therefore, the research came to shed light on Islamic sukuk as an alternative to financing the public budget deficit in Algeria, by studying the Malaysian experience and benefiting from it as a leader in the field of Islamic sukuk financing. It has become clear that Islamic sukuk faces several challenges in Algeria, including the lack of supportive infrastructure, qualified human cadres in legal and economic terms, and the weakness of the legal system for Islamic finance.

**Keywords:** Budget deficit, Islamic sukuk, Islamic finance.

**JEL Classification Codes:** H62, G21.

المؤلف المرسل: خولة شردود، الإيميل: khaoulacherdoud@gmail.com

1. مقدمة:

يعتبر عجز الموازنة العامة من المشاكل الاقتصادية التي تواجه أغلب دول العالم والذي ينجم عن تجاوز النفقات للإيرادات بنسبة كبيرة، وبغية علاج هذه الظاهرة تستخدم عدة طرق وأساليب متعارف عليها منها زيادة الضرائب، تخفيض الانفاق العام وغيرها، غير أن هذه الطرق أصبحت غير مجدية في بعض الأحيان وذات آثار سلبية.

الجزائر وكغيرها من اقتصاديات العالم وخاصة في الآونة الأخيرة باتت تواجه عجز كبير في ميزانيتها، مما أدى بها إلى اللجوء إلى ما تم تسميته بالتمويل غير التقليدي وذلك عن طريق طباعة النقود بدون مقابل، إلا أن هذا له آثار سلبية باعتبار اقتصاد الجزائر غير مرن وجهازه الانتاجي ضعيف، ضف إلى ذلك اعتماده على المحروقات كمصدر وحيد للدخل وبالتالي فالجزائر غير مؤهلة لاحتضان مثل هكذا آلية، مما يتوجب عليها البحث عن البديل ولعل ما هو رائج وناجح في الآونة الأخيرة تجربة التمويل عن طريق الصكوك الاسلامية.

تعد الصكوك الاسلامية أداة تمويل واستثمار أثبتت فعاليتها في عديد من المجالات ولعل أبرز مثال على ذلك التجربة الماليزية التي أصبحت مثال يحتذى به، ومع تزايد الطلب العالمي على الصكوك الاسلامية وجب على الجزائر الخوض في هذه التجربة من اجل تمويل عجز ميزانيتها، وبناء على ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ماهي التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة في الجزائر؟ وكيف يمكن

الاستفادة من التجربة الماليزية؟

أهداف البحث:

- تسليط الضوء على الصكوك الاسلامية وعرض التحديات التي تواجهها في الجزائر.

- عرض مكانة ودور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة في ماليزيا والاستفادة من تجربتها.

منهجية البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بوصف متغيرات الدراسة وتحليلها عن طريق عرض مجموعة من

البيانات والإحصائيات.

2. الخلفية النظرية لتمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الصكوك الاسلامية

1.2 ماهية عجز الموازنة العامة

يعتبر عجز الموازنة العامة من المواضيع التي حظيت باهتمام مختلف المدارس الاقتصادية والاقتصاديين إلى الآن، وهي

نتاج للسياسات المالية الخاطئة، وكلما تأخرت الدولة عن اتخاذ الاجراءات اللازمة كلما كان أثر العجز المالي سلبى على الاقتصاد، وسيتم في هذا الجزء الامام بالجوانب النظرية لعجز الموازنة العامة.

1.1.2 تعريف عجز الموازنة العامة

يعرف عجز الموازنة العامة بأنه الحالة التي تكون فيها نفقات الدولة متزايدة عن إيراداتها العادية، مما يدفع إلى

اللجوء إلى القروض أو الاصدار النقدي لتغطية هذه الزيادة في الانفاق. (كنعان، علي، 2009، صفحة 373)

يقصد بالعجز المالي زيادة الانفاق على الإيرادات ويكون إما بسبب مجموعة العوامل الدافعة إلى زادة الانفاق، أو

العوامل المؤدية إلى تراجع الإيرادات العامة. (عبد الأوي، محمد إبراهيم، 2017، صفحة 219)

ويمكن النظر إلى عجز الموازنة العامة بمنظارين: (السبتي، وسيلة، علون، محمد لمين، عطية، حليلة، 2019، صفحة

(173)

• المعنى المالي والمحاسبي: عجز الموازنة العامة هو زيادة النفقات عن الإيرادات بشرط أن تتضمن الموازنة جميع نفقات

الدولة وإيراداتها المالية.

- المعنى الاقتصادي والاجتماعي: يتمثل عجز الموازنة العامة بجملة الآثار السلبية والمتأتية من السياسة المالية المطبقة، وكذا المنهج المتبع في إعداد الموازنة وتنفيذها، وهذا في حالة ما كانت النتائج المتحققة من جراء تنفيذ الموازنة سلبية أكثر منها إيجابية.

من خلال ما سبق يتضح أن عجز الموازنة العامة هو الحالة التي تكون فيها الإيرادات أكبر من النفقات، بسبب عدم التقدير الصحيح لعناصر الموازنة العامة ونتيجة للسياسة المالية الخاطئة التي يتم تطبيقها. ولإعطاء صورة أكثر وضوحاً حول مفهوم عجز الموازنة العامة نتطرق إلى خصائص العجز الموازني التي تشكل أنواع مختلفة لعجز الموازنة العامة والتي من بينها:

- العجز الجاري: وهو يعبر عن الفرق بين الانفاق العام الجاري والإيرادات العامة الجارية. (دردوري، لحسن، 2013، صفحة 104)

- العجز الكلي: ويظهر نتيجة المقارنة بين كل من اجمالي النفقات الجارية والرأسمالية والإيرادات الذاتية الجارية والرأسمالية، يتم تمويله عن طريق أدوات مالية متوسطة أو طويلة الأجل ومن موارد حقيقية أهمها الأوعية الادخارية. (توبين، علي، 2015، صفحة 173)

- العجز التشغيلي: يقوم هذا النوع باستبعاد دفع فوائد الديون، لأن هذه الديون قد تمت في السابق، بمعنى أن الفوائد عليها تتعلق بعمليات ماضية وليست حالية. (دردوري، لحسن، 2013، صفحة 104)

- العجز المالي الجزئي والشامل: الأول يعبر عن الفرق بين الإيرادات والنفقات التي تقوم بتقديم السلع والخدمات العامة مجاناً وبمقابل رمزي من قبل الجهات الحكومية، بينما العجز الشامل فيعبر عن الفرق بين الإيرادات والنفقات في كل القطاعات المملوكة ملكية عامة سواء كانت تؤدي دوراً اقتصادياً أو حكومياً. (توبين، علي، 2015، صفحة 172)

### 2.1.2 أسباب عجز الموازنة العامة

يمكن تلخيص أسباب عجز الموازنة العامة فيما يلي: (بودلال، علي، 2018، صفحة 455)

- ضعف النمو الاقتصادي وتقلص مداخل الدولة.
- جمود الانظمة الضريبية بسبب عدم قدرتها على الاستجابة للسياسات الملائمة الحديثة.
- الضغوط التضخمية وانخفاض القوة الشرائية للنقود.
- التوسيع في دور الدولة للإنفاق العام عن طريق زيادته على المستلزمات السلعية والخدماتية.
- ارتفاع الأسعار العالمية على مواد الإنتاج الأولية.
- ارتفاع الاقتطاعات على العائدات للعائلات يؤثر على القدرة الشرائية ومن ثم على ادخاراتهم.

وبصفة عامة يمكن أن ندرج هذه الأسباب في سببين رئيسيين هما:

- زيادة الانفاق الحكومي؛
- تقلص الموارد العامة.

### 3.1.2 المصادر التقليدية لتمويل عجز الموازنة العامة

من بين الطرق والأساليب المتبعة في تمويل عجز الموازن العامة تخفيض النفقات العامة والرفع في معدل الضرائب أو فرض ضرائب جديدة، إلا أن الطرق والمصادر الرئيسية لتمويل عجز الموازنة العامة تتمثل في:

❖ القروض العامة:

يمكن تعريف القرض العام بأنه مبلغ من المال تقوم الدولة بالحصول عليه من الأفراد والمؤسسات المحلية والدولية وكذلك الحكومات الأجنبية، حيث تتعهد برد المبلغ الذي يتم اقتراضه خلال فترة زمنية محددة مع الفوائد التي يتم الاتفاق عليها. (هاني، محمد؛ مراح، ياسين، 2018، صفحة 80)

تكمن الآثار السلبية للقروض المحلية في ارتفاع أسعار الفائدة والذي سوف ينجم عنه انخفاض في الاستثمار الخاص، في حين ان الاعتماد على القروض الخارجية سوف يؤدي إلى رفع المديونية وقد يؤدي إلى الخضوع إلى شروط التبعية والتدخل في الشؤون الاقتصادية للبلد.

#### ❖ الإصدار النقدي (التمويل بالعجز):

حيث تلجأ الدولة التي تعاني من عجز في موازنتها العامة أحيانا إلى إصدار كمية جديدة من النقود بدون تغطية، وهذا ما يعرف بالتضخم المالي أو التضخم الاقتصادي، والذي يعني أن الزيادة التي تحدث في كمية النقود بيد العناصر الاقتصادية ينجم عنها زيادة اقبال هاته الأخيرة على شراء السلع والخدمات (بطريقة مفاجئة)، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم انخفاض القيمة الحقيقية للنقود. (هاني، محمد؛ مراح، ياسين، 2018، صفحة 80)

إن الإصدار النقدي أو ما يعرف بالتمويل بالعجز له عدة آثار سلبية في حالة أن الجهاز الانتاجي غير مرن وأن هذا التمويل لا يقابله انتاج حقيقي، حيث تعتبر البلدان النامية غير مؤهلة لاحتضان هكذا آلية باعتبار أن معظمها لا تملك جهاز انتاجي مرن، ما ينجم عنه ارتفاع في الأسعار وانخفاض في القدرة الشرائية للنقود.

#### 2.2 ماهية الصكوك الاسلامية

لقد استطاع المهندسون الماليون بالمؤسسات الاسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الاسلامية، تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات ولا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، ومن أبرز ما توصلت إليه الهندسة المالية الاسلامية ما يعرف بالصكوك الاسلامية كبداية للسندات القائمة على الفائدة.

#### 1.2.2 تعريف الصكوك الاسلامية

تعرف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو استثمار خاص، وذلك بعد أن يتم تحصيل قيمة الصكوك وقفل بابا الاكتتاب وبدء استخدامها فيما اصدرت من أجله. (قندوز، عبد الكريم، 2008، صفحة 179)

تعرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية الصكوك ك " شهادات بقيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية الأصول الملموسة والانتفاع والخدمة أو في ملكية الأصول لمشروع أو نشاط الاستثمار. (مجلس القيم المنقولة CDVM، 2011، صفحة 21)

من خلال التعاريف السابقة نخلص إلى ما يلي:

- الصك هو أداة ملكية ويثبت ملكية صاحبه الموثقة في موجودات المشروع.
- الصك الاسلامي يراعي مبادئ الشريعة الاسلامية.
- لصاحب الصك الاسلامي الحق في الأرباح إن وجدت.
- الصكوك الاسلامية قابلة للتداول في البورصة.

#### 2.2.2 مزايا الصكوك الاسلامية

تحقق الصكوك الاسلامية المزايا التالية: (بلعابد، فايزة؛ مقدم، عبد الجليل، 2018، صفحة 115)

- تساهم في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها في المصارف الاسلامية، ما ينجم عنه تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها.

- تساهم في إدارة المخاطر الائتمانية بالمصارف.
- تدعم تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنها عبارة عن عمليات خارج الميزانية.
- تتيح فرص عديدة لسداد عجز الموازنة، كما يمكن للبلد أن ينفذ مشاريع تنموية كبيرة وتساعد على نمو الناتج المحلي الإجمالي.

### 3.2.2 أهداف الصكوك الاسلامية

تتمثل أهداف الصكوك الاسلامية فيما يلي: (غريبي، حمزة؛ جيلالي، وفاء، 2018، صفحة 140)

- المساهمة في تمويل مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، عن طريق طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الاسلامية في أسواق المال، لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وذلك عن طريق تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الاسلامية، ومن ثم عرضها في السوق من أجل جذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.
- تحسن القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك، حيث أنها لا تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفع.

### 3.2 أهمية الصكوك الاسلامية كوسيلة غير تقليدية في تمويل عجز الموازنة العامة

برزت الصكوك الاسلامية كأهم البدائل التي يمكن للحكومات الاعتماد عليها في تمويل عجز موازنتها العامة، وفيما يلي سوف نستعرض أهم الصيغ التي يمكن الاعتماد عليها في تمويل العجز الموازني، وكذا أهميتها في تمويل المشاريع.

#### 1.3.2 أنواع الصكوك الاسلامية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة

تستطيع الحكومة أن تصدر الصكوك الاسلامية كبديل للوسائل التقليدية لتمويل عجز موازنتها على النحو التالي:

- **شهادات المقارضة (المضاربة):** يمكن أن تستخدم الدولة لتغطية جزء من عجز موازنتها العامة سندات المضاربة بدلا من سندات الخزينة، لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل انفاقها العام، ويمكن اعتبارها مناسبة في تمويل المشروعات التي من طبيعتها أنها ذات عائد أو ربح، وكذلك مشروعات إنتاج السلع والخدمات القابلة للبيع في السوق، بحيث تقوم الحكومة ممثلة في إحدى مؤسسات القطاع العام بإصدار كمية من هذه الصكوك وطرحها للاكتتاب العام لتمويل مشروع أو توسيعه. (داودي، الطيب؛ كردودي، صبرينة، 2014، صفحة 5،6)
- **تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق صكوك المشاركة:** يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في ميزانيتها واستثمار الحصيلة في المشاريع المدرة للدخل والإيراد، على سبيل المثال محطات توليد الطاقة، محطات تحلية المياه والموانئ وغيرها، للإشارة فإن هذه الصكوك لا ترتب على الدولة التزامات ثابتة اتجاه الممولين لأنها تعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. (الدلجاوي، أحمد عبد الصبور، 2018، صفحة 252)
- **التمويل عن طريق الإجارة:** وهي عبارة عن سندات تصدر من الحكومة أو أحد أجهزتها تمثل مستندات ملكية مرتبطة في أدوات وآلات ومعدات وأصول ثابتة وتجهيزات أو عقارات للحائزين عليها، ويمكن للدولة استئجارها وإصدار سندات ملكية أعيان مؤجرة قابلة للتداول مالمالكها، وما يهمننا هنا هو إجارة الأعيان والتي يمكن استخدامها في التمويل الحكومي بأسلوبين، يتمثل الأسلوب الأول في أن الحكومة بدلا من أن تقترض بفائدة لإنشاء مبنى تقوم ببيعها بإصدار سندات إجارة تجمع بموجبها الأموال اللازمة من ذوي الفائض وتنشأ بها المبنى ويكون مملوكا لحملة السندات، وتتعهد هي بأن تستأجر المبنى بمبلغ معين يمثل عائد على السندات، في حين يتمثل الأسلوب الثاني في نظام التأجير التمويلي أو المنتهي

بالتملك، والذي بموجبه تتفق مع ممول لإنشاء المبنى واستئجاره منه مدة من الزمن، ثم تنتقل ملكيته في نهاية المدة إلى الحكومة. (داودي، الطيب; كردودي، صبرينة، 2014، صفحة 07)

- التمويل عن طريق صكوك المرابحة: يمكن لصكوك المرابحة أن تسهل على الدولة تمويل بنود الموازنة المتعلقة بشراء السلع، المستلزمات، المعدات، وسائل النقل والاستهلاكات عن طريق المرابحة مع البنوك الإسلامية وغيرها، ويمكن تحويل المرابحات إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها. (الدلاجوي، أحمد عبد الصبور، 2018، صفحة 253)

### 2.3.2 المزايا التي يوفرها التمويل بالصكوك للحكومات والمستثمرين

إن التوجه الكبير نحو الصكوك الإسلامية كمقاربة عملية لتمويل البنى التحتية، يرجع إلى المزايا التي توفرها هذه الأدوات بالنسبة للحكومات وبالنسبة للمستثمرين ومن أهم هذه المزايا: (عثماني، أحسين; جوادي، سميرة، 2017، صفحة 20)

- تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية يسمح بنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى القطاع الخاص، وهذا ما يسمح للدولة ببدء حركة التنمية ومواصلتها ببناء مرافق جديدة دون تحميل ميزانية الدولة أعباء جديدة.
- يمكن للمشاريع الممولة بصيغة الصكوك أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصا إذا ما كانت قوانينها تسمح للأجانب بالاكتمال في هذه الصكوك.
- إن تمويل مشروعات البنية التحتية من خلال الصكوك الإسلامية يسمح بتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية، الأمر الذي يدعو المواطنين للحفاظ عليها باعتبارها ملكا لهم.
- تدر الصكوك الإسلامية على حملتها عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الأدوات الاستثمارية الأخرى.

### 3. التجربة الماليزية في تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الصكوك الإسلامية

تعد دولة ماليزيا من الدول الرائدة والتجارب الناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وسيتم التطرق في هذا الجزء إلى أهم أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة فيها ومساهماتها وأهميتها في تمويل الموازنة العامة.

#### 1.3 تصنيف الصكوك الإسلامية في ماليزيا

يتم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية، حيث يتم إصدار الصكوك الإسلامية تحت مراقبة هذه اللجنة فيما يخص الصكوك المصدرة من قبل الشركات الخاصة، أما فيما يخص الصكوك الإسلامية الحكومية فهي خاضعة لمراقبة البنك المركزي الماليزي. ويمكن تصنيف هذه الصكوك وفق ما يلي: (الكتامي، عبد الرحيم; راوية، رشيدة، 2019، صفحة 8، 9)

- الصكوك الإسلامية الحكومية: تصدرها الحكومات الماليزية في صورة شهادات استثمار حكومية دون فائدة، يتم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن من قبل الحكومة الماليزية لمساندة حركة الأعمال المصرفية في ماليزيا، والغرض من إصدار هذه الشهادات هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل انفاقها على المشاريع التنموية، وقيمة العائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدما.
- الصكوك الإسلامية للشركات: تقوم الشركات الخاصة في ماليزيا بإصدار هذه الصكوك التي تكون متوسطة وطويلة الأجل، ويكون إصدارها وفقا لمبادئ البيع بثمن أجل، المرابحة، الإستصناع، الإجارة، المضاربة والمشاركة، وتعتبر هذه الصيغ من أشهر صيغ التمويل الإسلامية في ماليزيا، وبلغت صكوك المشاركة المصدرة سنة 2009 حوالي 90,95% من الصكوك المصدرة في الأوراق المالية.

- خدمات الوساطة: تعتبر وظيفة خدمات الوساطة المالية ذات أهمية كبيرة في إدارة صناديق الاستثمار واستقطاب المستثمرين، إذ يتم تحري الدقة في اجتناب المحظورات الشرعية كالربا والبحث عن الاستثمارات المجدية لمحافظ الاستثمار المباحة.

### 2.3 عجز الموازنة العامة في ماليزيا

عجز الموازنة العامة في ماليزيا كان أقل حدة، وذلك رغم توسع ماليزيا في الانفاق على مشاريع التنمية المتعددة وهذا ما يتطلب زيادة الانفاق العام، إلا أن وجود البديل لدعم الميزانية العامة قد خفف من الضغط على الميزانية، إذ لعبت الصكوك الإسلامية والتي تعد دولة ماليزيا رائدة فيها إلى جانب سياسة إدارة المؤسسات المالية الإسلامية دور في دعم الموازنة وتخفيف العبء عليها. (يونس، أيوب محمد؛ هارون، محمد صبري، 2018، صفحة 13)

والجدول التالي يوضح حجم التمويل الإسلامي في ماليزيا مقارنة بالعالم.

الجدول 01: حجم التمويل الإسلامي في ماليزيا مقارنة بالعالم

المجموع	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	/
إجمالي التمويل مليار \$	1400	1086	895	822	639	500	400	5742
ماليزيا %	24	23	22	19,6	16,8	14,6	13,7	303
ماليزيا مليار \$	335	240	197	161,2	107,4	73	55	11,69

المصدر: أيوب محمد يونس ومحمد صبري هارون، "دور الصكوك الإسلامية في علاج عجز الميزانية العامة في ماليزيا"،  
المجلة الدولية للبحوث الإسلامية والانسانية المتقدمة، المجلد 08، العدد 05، ماي 2018، ص 15.

يلاحظ من خلال الجدول حجم التمويل الإسلامي الكبير في ماليزيا، إذ أنه يستحوذ على نسب عالية من حجم التمويل العالمي، حيث قدر خلال الفترة 2006-2012 ب 1169 مليار \$، الأمر الذي يسهم في تمويل الموازنة العامة وتمويل المشاريع والبنى التحتية.

### 3.3 تطور اصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تعد تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الإسلامية من التجارب الناجحة، حيث تقوم بإصدار عديد الأنواع من الصكوك، وبالتالي فهي تملك أكبر سوق للتمويل الإسلامي وفيما يلي توضيح لتطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

الجدول 02: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2007-2016)

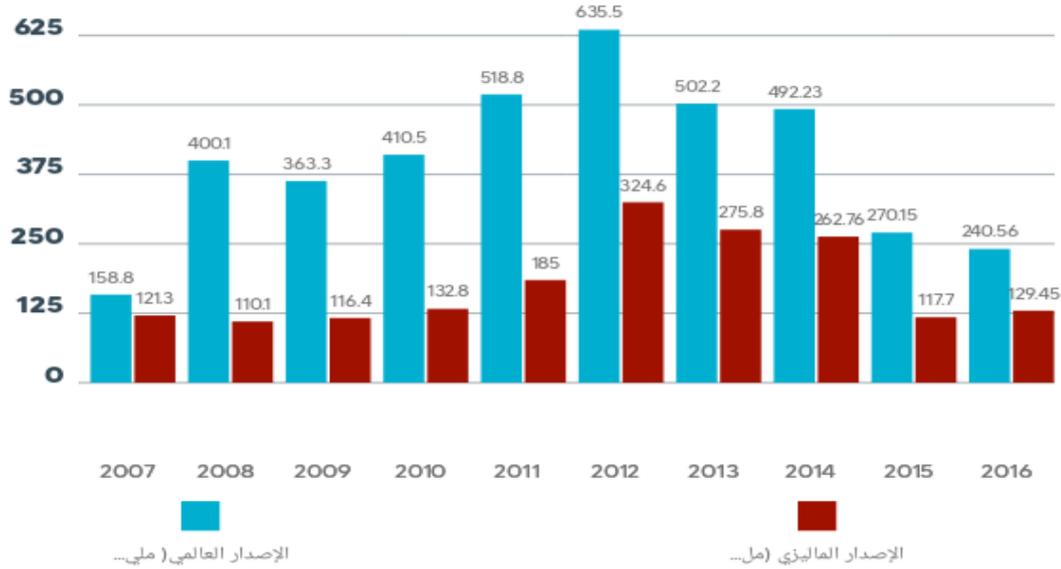
الوحدة: مليار رنجيت ماليزي

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإصدار العالمي	158,8	400,1	363,3	410,5	518,8	635,5	502,2	492,23	270,1	240,56
الإصدار الماليزي	121,3	110,1	116,4	132,8	185	324,6	275,8	262,76	117,7	129,45
الإصدار الماليزي للإصدار العالمي (%)	76	27	32	32	35	51	54	53	43	53

المصدر: إلياس حناش وجبار بوكثير وسهام بوداب، "الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية - عرض التجربة الماليزية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد 01، أبريل 2018، ص 288.

لتوضيح معطيات الجدول تم عرض الشكل التالي:

الشكل 01: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2007-2016)



المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على الجدول 02.

يتضح من خلال الجدول والشكل تزايد إصدار الصكوك الإسلامية عالميا إلى غاية سنة 2013 أين بلغت 502,2 رنجيت ماليزي سنة 2016، أما بخصوص إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا نلاحظ نسبا مرتفعة ومقبولة في إصدار الصكوك، كما حدث تراجع خلال سنة 2008 وذلك نتيجة تأثر الاقتصاد الماليزي بالأزمة المالية العالمية، لترتفع بعدها من جديد أين بلغت 324,6 رنجيت ماليزي سنة 2012 لتبقى النسب في السنوات التي بعدها مقبولة ومتقاربة. والجدول التالي يوضح تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب النوع خلال الفترة (2010-2015).

الجدول 03: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب النوع خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: %

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015
صكوك المشاركة	42,1	64	19	30	8,42	12
صكوك المضاربة	0,6	5	2	0	2,63	0
الوكالة بالاستثمار	0	9	8	24	3,94	10
المرابحة	8,2	9	55	32	79,49	66
البيع بثمن أجل	0,2	0	0	0	0	0

المصدر: إلياس حناش، جبار بوكثير وسهام بوداب، "الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية - عرض التجربة الماليزية"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد 01، أبريل 2018، ص 288.

يتضح من خلال الجدول تعدد وتنوع الصكوك الإسلامية في ماليزيا، إلا أن الملاحظ هو أن النسب الأكبر من الإصدارات كانت لصكوك المشاركة حيث بلغت سنة 2011 نسبة 64% وحافظت على نسب مرتفعة طيلة السنوات، بالإضافة إلى صكوك المرابحة والتي بلغت سنة 2014 نسبة 79,49% مع ارتفاع نسبة الاصدار طيلة السنوات، وهذا ما يدل

## تحديات الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية

على أهمية هذه الصيغ مقارنة بالصيغ الأخرى، والتي كان أقل إصدار فيها لصكوك البيع بثمن آجل إذ كانت منعدمة طيلة الفترة ماعدا سنة 2010 أين بلغت 0,2%.

هذا وتوجه هذه الاصدارات من أجل تمويل المشاريع والبنى التحتية وتطويرها، حيث كانت التجربة الماليزية في هذا المجال ناجحة إلى حد بعيد.

والجدول التالي يوضح تطور حجم الصكوك الاسلامية في ماليزيا مقارنة بحجم إجمالي السندات المصدرة في العالم.

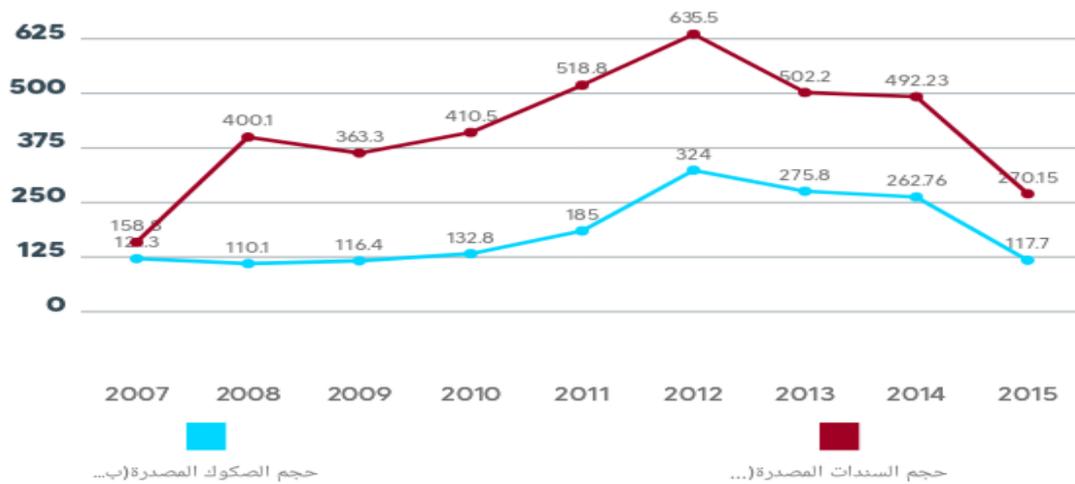
الجدول 04: حجم الصكوك الاسلامية مقارنة بحجم إجمالي السندات المصدرة خلال الفترة 2007-2015

السنوات	الصكوك المصدرة من مجموع السندات المصدرة (%)	حجم الصكوك المصدرة (بليون RM)	حجم إجمالي السندات المصدرة (بليون RM)
2007	76,38	121,3	158,8
2008	27,5	110,1	400,1
2009	32,0	116,4	363,3
2010	32,4	132,8	410,5
2011	35,7	185,0	518,8
2012	51,1	324,6	635,5
2013	54,9	275,8	502,2
2014	53,4	262,76	492,23
2015	43,6	117,70	270,15

المصدر: العرابي مصطفى وحمو السعدية، "دور الصكوك الاسلامية في تمويل الاقتصاد- ماليزيا أنموذجا"، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، مارس 2017، ص 77.

لتوضيح معطيات الجدول تم عرض الشكل التالي:

الشكل 02: حجم الصكوك الاسلامية مقارنة بحجم إجمالي السندات المصدرة خلال الفترة 2007-2015



المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على الجدول 04.

من خلال الجدول يلاحظ الانخفاض الكبير في نسبة إصدار الصكوك الإسلامية سنة 2008، إذ تراجع من 76,38% سنة 2007 إلى 27,5% سنة 2008، ليشهد ارتفاعا متزايدا بعدها خلال الفترة 2009-2013 أين بلغت 54,9% سنة 2013، ليعاود الانخفاض التدريجي إلى غاية سنة 2015 أين بلغت 43,6%.

إن النتائج المسجلة والملاحظة من خلال الجدول تفسر بتأثر الاقتصاد الماليزي كغيره من اقتصاديات العالم بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث تراجعت نسبة التعامل بالصكوك الإسلامية، إذ فقد المستثمرون الثقة في الأدوات الاستثمارية بما فيها الصكوك الإسلامية.

بينما ارتفاع نسبة إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2009-2013 راجع إلى المزايا التي توفرها الصكوك المالية الإسلامية من توفير السيولة والعائد الجيد، مما ساهم في زيادة الطلب على الصكوك.

ويعود الانخفاض المسجل في سنة 2015 إلى عدة عوامل من أهمها انخفاض قيمة الرنجيت، وقرارات البنك المركزي الماليزي بتخفيض إصدار الصكوك الإسلامية.

#### 4. دور الصكوك الإسلامية في علاج عجز الموازنة العامة في الجزائر

##### 1.4 الأساليب المتبعة في الجزائر لتمويل عجز الموازنة العامة

عمدت الجزائر إلى اتخاذ مجموعة من التدابير والطرق من أجل تمويل ميزانيتها وسداد العجز فيها والتي من بينها:

- ترشيد الانفاق الحكومي: وذلك عن طريق تخفيض الانفاق والتمويل العقلاني للمشاريع، والعمل على زيادة رفع الإيرادات أي الانفاق للحاجة الملحة فقط، إلا أن هذا لم يحقق زيادة للنمو الاقتصادي في الجزائر.
- القرض السندي: حيث تم انشاء القرض السندي من طرف الحكومة لمدة اكتوبر بستة أشهر بمعدل فائدة محددة طبقا لفترة السداد، وصرحت الحكومة بأنه تم جمع حوالي 600 مليار دج منذ انطلاق عملية القرض السندي سنة 2016، غير أن هذه الطريقة تؤدي إلى تزايد حجم الدين العام وتصاعد اعباء خدمة هذا الدين.
- التمويل غير التقليدي: أو ما يعرف بالإصدار النقدي بدون تغطية، حيث تم السماح للبنك المركزي بشراء للسندات من الخزانة العمومية بهدف تمويل الدين العمومي الداخلي، هذا ما سينجم عنه ارتفاع معدلات التضخم خصوصا وأن هذه النقود توجه لتغطية نفقات التسيير وليس التجهيز.

إن الطرق والأساليب السالفة الذكر تساهم بشكل ضئيل في تغطية عجز الموازنة العامة، وتخلق آثار سلبية على الاقتصاد والقدرة الشرائية للمواطن، إذ يجب البحث عن طرق جديدة تساهم في تمويل الانفاق الحكومي ولا تلحق الضرر بالاقتصاد ولعل أبرز هذه الأساليب التمويل عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية.

##### 2.4 واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر وعوائق تطبيقها

إن غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر والاعتماد عليها كأداة لتمويل الانفاق العام وتحقيق التنمية الاقتصادية، يشكل أهم العوائق والتحديات للعمل بالصكوك الإسلامية، ويمكن إيجاز عوائق تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية فيما يلي:

- من الناحية الشرعية: حيث أن المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية لا تستند إلى الشريعة الإسلامية، إضافة إلى عدم وجود قوانين واضحة تفصل بين التعامل بالصيغ الإسلامية والطرق التقليدية.
- القانون التجاري: إذ أن القانون التجاري الجزائري لا يتيح إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، حيث أن القيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها أسهم أو

شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة، أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديون عليها. (بوشناف, فايزة; بارك, نعيمة; بن دوادية, وهيبة, 2021, صفحة 264)

- غياب التعامل بصيغ التمويل الاسلامي في قانون النقد والقرض في كل تعديلاته، ورغم صدور النظام رقم 02-20 الذي ينظم عمليات الصيرفة الاسلامية إلا أن معالمة تبقى غير واضحة.
- بورصة الجزائر: رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الاسلامية تحت مسمى " السندات الاسلامية " ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية. (بوشناف, فايزة; بارك, نعيمة; بن دوادية, وهيبة, 2021, صفحة 264)

### 3.4 التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر

رغم إبداء الجزائر رغبتها في التوجه نحو الصيرفة الاسلامية من خلال القانون 02-20 المرخ في 15 مارس 2020 والذي جاء صراحة بمصطلح " الصيرفة الاسلامية" بعد أن كانت تعرف " بالصيرفة التشاركية" ورفع الحرج عن هذا، إلا أن النظام لم يختلف عن سابقه ولم يحمل الجديد، إضافة إلى غموض وعدم وضوح مواده، كما أن هناك غياب تام لصناعة الصكوك المصرفية رغم أهميتها، وعلى ذلك تبقى هناك العديد من التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر ولعل أبرزها ما يلي:

- العمل على وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الاسلامية، وتحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك.
- وضع نظام وهيئة للرقابة الشرعية على إصدار الصكوك الاسلامية ومدى التزامها بتطبيق قواعد الشريعة الاسلامية.
- توسيع نشاط المصارف الاسلامية والسماح بالتعامل بمختلف صيغ التمويل الاسلامي بإصدار قانون رسمي وصرح ينظم ذلك، فعمل المصارف الاسلامية محدود جدا في الجزائر إذ يوجد بنكين هما بنك البركة ومصرف السلام اللذان تم تأسيسهما على أساس التعامل وفق مبادئ الشريعة الاسلامية.
- العمل على تهيئة بنية تحتية مساندة وكوادر بشرية مؤهلة من الناحية الشرعية والاقتصادية، أي أنها تجيد التعامل الاقتصادي وفق أطر الشريعة الاسلامية للعمل في المصارف الاسلامية.
- وضع تصور واضح ومدروس للمشاريع التي يمكن أن تمويل باستخدام الصكوك الاسلامية على سبيل المثال في مجال الزراعة، السياحة... الخ.

### 5. تحليل النتائج:

إن الوسائل التقليدية التي اتبعتها الجزائر بغية علاج عجز الموازنة العامة من طبع النقود بدون تغطية وغيرها باتت غير مجدية وتشكل خطرا على الاقتصاد، كما أن المصادر الوقائية المتمثلة بصفة أساسية في صندوق ضبط الإيرادات ستأكل تدريجيا في حالة انخفاض أسعار المحروقات باعتبارها المصدر الوحيد لإيرادات الجزائر، لذلك وجب البحث عن البديل من أجل تمويل عجز الموازنة العامة.

### 6. خاتمة:

تعتبر ظاهرة عجز الموازنة العامة مشكلة تواجه معظم دول العالم على حد سواء، ويأتي هذا في ظل تزايد النفقات العامة وانخفاض الموارد، إضافة إلى أن الوسائل التقليدية أصبحت غير فعالة في علاج العجز الموازني وينجم عنها آثار سلبية. وبناء على ما سبق جاء اقتراح اللجوء إلى التمويل الاسلامي باستخدام الصكوك الاسلامية والاسراع في تبني هذه الاداة لما لها من أهمية كبيرة في تمويل الاقتصاد، وكذا الاستفادة من التجربة الماليزية التي تعتبر رائدة في هذا المجال، فقد حققت

نتائج جد ايجابية نتيجة الاطار القانوني الذي وضعته والأهمية التي أولتها للصناعة المصرفية الاسلامية بصفة عامة والصكوك الاسلامية بصفة خاصة، وعليه خلص البحث إلى مجموعة من التوصيات:

- الاعتماد على الصكوك الاسلامية والاستفادة من مزاياها في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال الاستفادة من التجربة الماليزية.
- إحلال الصكوك الاسلامية محل السندات التقليدية تدريجيا وإعداد التصورات والاجراءات التي تضمن فعالية العملية.
- تعديل النظام 02\_20 المتعلق بالصيرفة الاسلامية وإعطاء الصكوك الاسلامية مكانة هامة وواضحة في تمويل الاقتصاد.
- نشر ثقافة التعامل بالصكوك الاسلامية وتكوين كوادر بشرية مؤهلة لذلك.

#### 7. قائمة المراجع:

- الدلجاوي، أحمد عبد الصبور. (مارس، 2018). دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. التنمية والاقتصاد التطبيقي(03)، صفحة 252.
- السبتي، وسيلة؛ علون، محمد أمين؛ عطية، حليلة. (2019). عجز الموازنة العامة وطرق تمويله في الاقتصاد. الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، 08(01)، صفحة 173.
- الكتامي، عبد الرحيم؛ زاوية، رشيدة. (2019). سوق الاوراق المالية الاسلامية في ماليزيا تجربة رائدة في النظام المالي والمصرفي الاسلام. تأليف جامعة حسبية بن بوعلي (المحرر)، الملتقى الدولي الخامس عشر الموسوم ب التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الاسلامية، (صفحة 8، 9). الشلف.
- بلعابد، فايزة؛ مقدم، عبد الجليل. (2018). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة. أبحاث إقتصادية معاصرة(01)، صفحة 115.
- بودلال، علي. (سبتمبر، 2018). العجز الموازني في الجزائر (الأسباب، النتائج والحلول). مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة(06)، صفحة 455.
- بوشناف، فايزة؛ بارك، نعيمة؛ بن دوادية، وهيبية. (2021). الصكوك الاسلامية كبداية لتمويل العجز الموازني في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 17(26)، صفحة 264.
- توبين، علي. (2015). عجز الموازنة وأثاره بين النظرية والتطبيق. الاقتصاد الجديد، 02(13)، صفحة 173.
- داودي، الطيب؛ كردودي، صبرينة. (2014). كفاءة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة. المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، (صفحة 5، 6).
- دردوري، لحسن. (ديسمبر، 2013). عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي. أبحاث إقتصادية وإدارية(14)، صفحة 104.
- عبد اللأوي، محمد إبراهيم. (2017). المالية العامة. عمان: الحامد للنشر والتوزيع.
- عثماني، أحسين؛ جوادي، سميرة. (ديسمبر، 2017). التمويل الاسلامي، بين تحديات العجز في الموازنة العامة وصناعة التميز في تحقيق التكافل الاجتماعي. إقتصاد المال والأعمال، 02(02)، صفحة 20.
- غربي، حمزة؛ جيلالي، وفاء. (مارس، 2018). الصكوك الاسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي(03)، صفحة 140.
- قندوز، عبد الكريم. (2008). الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق. دمشق: مؤسسة الرسالة ناشرون.
- كنعان، علي. (2009). الاقتصاد المالي. دمشق: منشورات جامعة دمشق.
- مجلس القيم المنقولة CDVM. (2011). المالية الاسلامية.
- هاني، محمد؛ مراح، ياسين. (جويلية، 2018). العجز الموازني كآلية للتأثير في إتجاه الدورة الإقتصادية في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2000-2015. الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، 01(02)، صفحة 80.
- يونس، أيوب محمد؛ هارون، محمد صبري. (ماي، 2018). دور الصكوك الاسلامية في علاج عجز الميزانية العامة في ماليزيا. المجلة الدولية للبحوث الاسلامية والانسانية المتقدمة، 08(05)، صفحة 15.