

الصُّكوك الإسلامية الأداة البديلة لتمويل عجز الميزانية دراسة حالة صكوك المضاربة

سمية لوكرين
أستاذة جامعية

جامعة محمد البشير الإبراهيمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

ال الحلقة (١)

العام، في الوقت الذي تتسم فيه الإيرادات بالتذبذب والانخفاض أحياناً، ناهيك عن ضعف الفرص الاستثمارية المحلية واعتماد القطاع الخاص على الدعم الحكومي؛ مما يعيق كل مؤشرات التنمية، ولعل أخطر ما يتعلق بهذا الجانب من المشكلة أن تمس مستقبل الأجيال القادمة، مما يستدعي إعادة النظر في السياسة المالية، لتجاوز أزمة العجز المالي بالموازنة، مما يؤكد حتمية المعالجة من خلال اللجوء وبشكل متكرر إلى تسييل بعض الأصول التي تملكها الدولة ضمن محفظة الاستثمارات الخارجية، التي تمثل الاحتياطيات المالية للدولة، وتعد هذه الوسيلة خطيرة، وبالأخص ما يترتب عليها من القضاء على مدخرات الأجيال القادمة، علاوة على تعريض سمعة ومكانة الدولة المالية للخطر في المحافل الدولية وقد تتفاقم المشكلة عند اضطرار الدولة إلى خفض قيمة عملتها.

٢. تحليل برنامج ترشيد الإنفاق العام: يمثل الإنفاق العام أحد أهم الأدوات التي يتم من خلالها التأثير على الطلب الكلي من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، ومن ثم يجب إعادة النظر في أي إجراء يهدف إلى تقليصه، والواقع أن هذه الأهمية تزداد مع زيادة مساهمة القطاع العام في الناتج المحلي، وهذا ما يميز الدول النامية مما يجعل لتقلباته آثاراً واضحة على النشاط الاقتصادي، وعملية تقنينه أمراً أكثر صعوبة.

ويعرف ترشيد الإنفاق العام على أنه تحقيق أكبر نفع للأفراد بواسطة زيادة كفاءة هذا الإنفاق على أعلى درجة ممكنة والقضاء على جميع أوجه الإسراف والتبذير ومحاولة تحقيق التوازن بين النفقات العامة وأقصى ما يمكن تدييره من الموارد المالية للدولة .

من خلال التعريف يظهر أن لترشيد الإنفاق العام مجموعة من الضوابط، أهمها:

١. الابتعاد عن الإسراف والتبذير: يحدث الإسراف في حال عدم تعادل نفع الإنفاق العام مع المبالغ المصروفة، ومن أسباب التبذير التي يجب الابتعاد عنها:

- سوء تنظيم الجهاز الحكومي، مما يوفر تداخلاً في الاختصاصات الإدارية، وغياب التنسيق فيما بينها؛ مما يرفع من تكلفة الخدمات المقدمة، كأن يكرر تعبيد طريق أكثر من مرة جرأً الحفر المتكرر؛ لتوصيل الغاز، والماء، والكهرباء.

إن الصُّكوك الإسلامية الحكومية تعد من أفضل البدائل التي توفر أساليب تمويل للإنفاق العام، وتحقق أعلى درجات الكفاءة في تخصيص الموارد؛ لسد عجز ميزانية الدولة.

ومن أجل تبيان أهمية الصُّكوك الحكومية في تمويل عجز الميزانية العامة تم تقسيم الورقة للمحاور التالية:

المحور الأول: حدود الأساليب التقليدية في تمويل عجز الميزانية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي.

المحور الثاني: دور الصُّكوك الإسلامية الحكومية في تمويل عجز الميزانية العامة.

المحور الثالث: دور صكوك المضاربة في تمويل الإنفاق العام " عرض حالة تمويل بناء على أرض وفضية"

المحور الأول: حدود الأساليب التقليدية في تمويل عجز الميزانية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي:

يعرف عجز الميزانية بمقدار الزيادة في إنفاق الدولة على إيراداتها خلال فترة زمنية معينة، وبهدف دراسة عجز الميزانية العامة في جوانبه الفنية، وبدائل معالجته، وآثاره الاقتصادية والاجتماعية يجب الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف الجوهرية بين معالجة عجز الموازنة العامة وأساليب تمويله.

١. أسباب عجز الميزانية وانعكاساتها: تعاني معظم دول العالم من تفاقم الفجوة بين حجم الإيرادات والنفقات العامة، وتزداد حدة هذه الفجوة إذا شهدت الاحتياطات العامة تراجعاً من خلال تدني أسعار النفط وعوائده مثلاً.

وتكمن أسباب العجز الأساسية في الدور المحوري للدولة في بناء وتحريك الاقتصاد المحلي، ودعم الأنشطة المحلية، مما يساهم في إيجاد أنماط استهلاكية مضرّة بالاقتصاد، وضعف أو قلة الموارد المحلية من غير القطاع النفطي مثلاً، علاوة على قلة موارد الدولة من الرسوم بالإضافة إلى عدم الجدوية في ترشيد إنفاق القطاع العام، وسيادة أنماط من السلوك السلبي، وعدم المساءلة، الأمر الذي أهدر العديد من القيم والطرق السليمة في الصرف.

كما أن الدولة التي تتعرض للعديد من الأزمات؛ كالحروب مثلاً، تفرز أعباء مالية على الموازنة العامة؛ مما يؤدي إلى تصاعد منحنى الإنفاق

التقليدية، والتي تمثل مزيجاً من الأساليب المتاحة، والتي يمكن تقسيمها إلى شرائح ثلاثة هي :

- الأساليب الربوية: وتعني الاقتراض أو الاستقراض بفائدة ربوية، سواء كانت قروضاً داخلية أو خارجية، والقروض الداخلية؛ سواء كانت من المصارف التجارية، أو السوق المالية؛ فهي عبارة عن إصدارات للدين العام من سندات وأذونات خزينة.
- الأساليب التضخمية: تعني الاقتراض من البنك المركزي، عن طريق الإصدار النقدي، وفضلاً عن ربوية هذا القرض بين الحكومة والبنك المركزي؛ فإنه يؤدي في الغالب إلى التضخم، ومن ثم انهيار قيمة العملة، وفقدان الثقة بها.
- الأساليب الاستنزافية: وتعني السحب من الاحتياطيات، وخاصة الاحتياطي العام أو احتياطي الأجيال، ورغم أن هذا الأسلوب يحافظ على الإنفاق الحكومي عند مستوى مقبول من النشاط الاقتصادي، لكن بمقارنة العائد الناتج من هذه الاحتياطيات المستثمرة بمردود الإنفاق المحلي نجد أن هناك تضحية بعائد أعلى مما يمكن أن يحصل عليه المجتمع من الإنفاق المحلي خصوصاً إذا كان تمويلاً لنشاطات استهلاكية.

ومن الملاحظ على هذه الأساليب الثلاثة السابقة أنها سهلة إدارياً وذات آثار محلية محدودة، ولكن تكلفتها على النشاط الاقتصادي مرتفعة، كونها لا تحل مشكلة العجز، وإنما تدفعه إلى الأمام، وتنقلها إلى زمن الأجيال القادمة، وعليه قد يتحول الاقتراض الخارجي إلى عبء من خلال تراكم الدين؛ حيث ستساهم أعباء خدمة الدين في زيادة الفجوة، واستمرار العجز.

كما أن التمويل عن طريق إصدار السندات، وأذونات الخزينة يؤدي إلى انخفاض السيولة المالية لدى القطاع الخاص والتأثير سلباً على الاستثمار، وعليه، يشكل هذا النوع من التمويل ضغوطاً المزاحمة للقطاع الخاص.

وعليه فإن الاعتماد على الاقتراض سواء من السوق النقدية أو المالية يفقد الميزانية آلية الترابط بين الإنفاق والسقف المالي للإيرادات التي يجب توفيرها، وهكذا تستمر الحكومة في الاقتراض، وبحجم أكبر من سابقه؛ لتغطية العجز، وتمويله دون وجود أدوات تستعيد بها جزءاً من إنفاقها.

إلى جانب السلبات الفنية لمزيج أدوات تمويل العجز التقليدية السابقة، فهي تتميز بمحاذير شرعية تتلخص في فكرة الفائدة؛ لذلك كان الالتزام بضوابط الإنفاق العام في إطار ترشيده فمن الضروري استخراج أحكامه من الشريعة الإسلامية.

٤. ضوابط الإنفاق العام في الشريعة الإسلامية: والتي يمكن تخليصها فيما يلي :

- إن الرشد في الإنفاق يستوجب مراعاة المفاضلة في الأولويات بين أوجه الإنفاق ومجالاته، حيث يقول الإمام الغزالي في الإحياء:

• الزيادة المفرطة في عدد العاملين، وعليه ارتفاع النفقات التشغيلية.

• ارتفاع تكلفة الخدمة العمومية، وخاصة التعليم والصحة؛ حيث يقوم القائمون بعدم ترشيد الإنفاق؛ كشراء أدوية بكميات كبيرة، ثم تتلف لانهاء صلاحيتها.

• الزيادة المفرطة في نفقات التمثيل الخارجي من خلال المبالغة في إنشاء السفارات والفضليات وغيرها.

٢. تحديد حجم أمثل للنفقات العامة: الحجم الأمثل للنفقات العامة هو الحجم الذي يسمح بتحقيق أكبر رفاهية لأكبر عدد من الأفراد، شرط مراعاة الإيرادات المحصلة، وعليه يجب توفر الشروط التالية:

- زيادة الدخل الوطني.
- توفر الموارد المالية للدولة.
- إعادة توزيع الدخل بشكل عادل على طبقات المجتمع المختلفة.

٢. فرض رقابة على الإنفاق العام: من أجل ترشيد الإنفاق العام ظهرت الضرورة لرقابة حازمة ودقيقة على الإنفاق العام، وقد تكون قلبية وبعدياً للتأكد من أن الإنفاق يتم بالشكل الذي خطط له، وتعد السلطة التشريعية أهم طرف فاعل في هذه الرقابة، وكلما كانت صارمة كان الإنفاق العام يتمتع بالرشادة .

وظهر أسلوب مناسب لترشيد الإنفاق العام يرتكز على محورين هما:

١. تطوير أسلوب تقدير النفقات: ويقصد به التحول إلى أسلوب ميزانية الأداء، أي تحديد المهام التي ستقوم بها الجهة، ومن ثم تقدير مخصصات الإنفاق العام الضرورية لهذه المهام وفق معايير علمية واضحة.

٢. إعادة النظر في أساليب تحقيق أهداف الإنفاق العام: إن الإنفاق العام يسعى إلى تحقيق توزيع عادل للدخل، ورفع مستوى المعيشة، وتطوير الطاقات الاقتصادية، وهذه الأهداف هي في الواقع أهداف عامة تشترك فيها المجتمعات المختلفة، إلا أن الاختلاف يتركز في أسلوب تحقيق هذه الأهداف من خلال إعادة النظر في السياسات المتبعة، مثل سياسة دعم الأنظمة الإنتاجية والمستهلكين، وسياسات التوظيف العام .

إن المحورين السابقين يمثلان جانباً هاماً من جوانب الجهود الرامية إلى خفض مصروفات القطاع العام ومن أهم الإجراءات اللازمة للتعامل مع جانب النفقات في الميزانية ومن ثم معالجة العجز من خلال خفض الأعباء المالية للدولة.

٢. أساليب تمويل عجز الميزانية التقليدية: إن أساليب التمويل عموماً تعني مدد المالية العامة للدولة بموارد إضافية، وضخ مالي يسهم في تقليل فجوة الموارد المالية، وتحقيق نوع من التوازن في الميزانية العامة، وجرأت العادة على تحقيق الهدف السابق من خلال أساليب التمويل

المحور الثاني: دور الصُكوك الإسلامية الحكومية في تمويل عجز الميزانية العامة:

أثبتت الأساليب التقليدية فشلها في تمويل عجز الموازنة، من خلال إحداث أزمات محلية ودولية على رأسها أزمة الديون السيادية، وفي إطار البحث عن الحلول قدمت الهندسة المالية الإسلامية ما يصطلح عليه بالصُكوك، والتي اعتبرت البديل المناسب.

١. بدائل تمويل الميزانية العامة في الهندسة المالية الإسلامية: تقترح الهندسة المالية الإسلامية آليات لاستقطاب الأموال من الأفراد والمؤسسات؛ ليتم توجيهها لتمويل الميزانية العامة، وفيما يلي عرض لكل من البدائل المقترحة:

أ. تأسيس صندوق استثماري: يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرّف بدقة في نشرة الإصدار، وتتعدد مجالات استخدامها؛ حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد. إن ما يميز هذا الأسلوب الشرعي عن الأساليب التقليدية ما يلي:

- توفير المرونة في عمليات عرض وحدات الصندوق دون ربط ذلك باحتياجات مالية للدولة محدّدة مسبقاً.
- جمع الأموال قبل إتمام عمليات التعاقد؛ ممّا يؤدي إلى تجاوز أيّ تأخير في توفير الأموال والذي قد ينتج عنه تعثر عمليات شراء الأصول، أو تنفيذ المشاريع.
- يتيح إمكان التحكم في مستويات السيولة؛ من خلال وضع نظام استرداد الوحدات وفقاً لمتطلبات السياسة المالية، وحتى النقدية.
- إمكان تقييم الوحدات دورياً، من قبل مدير الصندوق؛ ممّا يتيح للمستثمرين التعرف على حجم الأرباح المحققة.
- قدرة الصندوق على استخدام أدوات مالية شرعية متنوعة، واختيار الأدوات المناسبة لتوفير احتياجات الدولة.

إلا أن من أهم المخاطر التي يمكن حدوثها في تطبيق هذه الآلية:

- عدم معرفة المستثمر بالمشروع الممول، عكس عملية شراء لصكوك بشكل مباشر ممّا يجعله متخوفاً من مواجهة مخاطر غير عادية إذا استثمر في الصندوق.
- احتمال تراكم بعض الفوائض المالية وصعوبة توظيفها في فرص أخرى توفر عوائد مقبولة للمستثمر.

ب. تأسيس شركة استثمارية متخصصة بالتمويل متوسط وطويل الأجل: إن هذا البديل ما هو إلا تطوير للآلية الأولى ولا يتعارض معها؛ حيث ينضمّن إنشاء شركة مساهمة، أو تقوم هذه الشركة بتأسيس صندوق استثماري أو أكثر، وذلك لتمويل الموازنة العامة للدولة، مع استخدام الأساليب الشرعية ذاتها.

"وجهات المصالح تختلف؛ فإنّ السلطان تارة يرى أنّ المصلحة أن يبني بذلك المال قطرة، وتارة أن يصرفه إلى جند الإسلام، وتارة إلى الفقراء، ويدور مع المصلحة كيفما دارت".

• تناسب النفقة مع المنفعة المتحصّلة منها، وبأقلّ التكاليف الممكنة، مع اتباع الأساليب العلمية لتقدير حجم النفقة، وفي الوقت الملائم لإنفاقها، وفي ذلك يقول الماوردي: "تقدير العطايا وما يستحق في بيت المال من غير سرف ولا تقتير، ودفعه في وقت لا تقديم فيه ولا تأخير".

• مراعاة العدالة في الإنفاق بين الجهات والمصالح، وكذلك الأجيال.

• التوسّع في قاعدة تخصيص الميزانية عكس الفكر المالي التقليدي القائم على مبدأ العمومية، وتمثل هذه القاعدة - حسب الفكر المالي الإسلامي - في تخصيص كل نوع من المال العام لأغراض معينة، ومنه منع توجيه إيراد نوع إلى غير مصرفه، ومنع جمع إيراد نوع مع إيراد نوع آخر، وكأنّ ميزانية الدولة مجموعة ميزانيات لكل واحدة أبواب إيراداتها وأبواب إنفاقها، وقال القاضي أبو يوسف في كتاب الخراج: "ومرّ أمير المؤمنين باختيار رجل أمين ثقة عفيف ناصر مأمون عليك وعلى رعيّتك فوله جمع الصدقات في البلدان، ولا تولّها عمال الخراج فإنّ مال الصدقة لا ينبغي أن يدخل في مال الخراج، ولا ينبغي أن يجمع مال الخراج إلى مال الصدقات والعشور؛ لأنّ الخراج فيء لجميع المسلمين، والصدقات لمن سمى عز وجل في كتابه".

وتطبيق مبدأ التخصيص يقتضي ثلاثة أمور وهي:

- تحديد الحاجات العامة الواجب إشباعها، ومقدارها.
- تحديد الموارد اللازمة لإشباع هذه الحاجات، ومقدارها (الموارد).
- تحديد الوسائل التي توفر الموارد، وتوجيهها إلى الحاجات الواجب إشباعها.

٥. ضرورة الربط بين معدّل زيادة الإنفاق، ومعدّل زيادة الإيرادات؛ حتّى يكون هناك توازن مستمرّ في مالية الدولة، وهذا راجع للتأثر المباشر لكل منهما بالآخر.

٦. يستوجب الرشد في الإنفاق ثلاث أمور جوهرية، وهي:

- صيانة المال العام.
 - اختيار الأكفاء الأمناء فيه.
 - عزيز الرقابة المالية والإدارية؛ للتأكد من حسن إدارة المال العام.
- إلى جانب هذه الضوابط، وفرّ الشرع الإسلامي أدوات مختلفة تمكّن الدولة من توفير التمويل اللازم لنفقاتها على اختلاف أنواعها، وتتناسب هذه الأدوات مع طبيعة التمويل المطلوب.

ويتميز هذا البديل بما يلي:

- تخصص الشركة في الاستثمار متوسط وطويل الأجل لصالح الدولة يكسبها خبرة وقدرة على تقديم أفضل البدائل المتاحة مع تطويرها، وتقديم حلول مبتكرة تتوافق مع الشرع وهذا هدف الهندسة المالية الإسلامية.
 - تمويل الشركة للمشروعات الضخمة يمكنها من تكوين تحالفات استراتيجية في السوق.
 - تمكن الشركة من إنشاء صناديق متخصصة لمواجهة الاحتياجات المتنوعة للدولة.
 - توفر الشركة عامل استقرار أكثر من البديل الأول؛ حيث يمكنها حل وإنشاء صناديق استثمارية، وتوزيع البدائل حسب الحاجة.
 - الشركة تعني ضمناً تطبيق البديل الأول، أي إنشاء صناديق تمويل الدولة من خلال أدوات تمويل إسلامية.
 - يمكن للشركة تحقيق الانتشار خارج الدولة بعمليات تمويل معدومة المخاطر إقليمياً على الأقل.
- إلا أن الشركة الاستثمارية تواجه المخاطر التالية:

- تغير السياسة المالية أو تقليص نفقاتها يُوجد لدى الشركة فوائض قد لا تجد فرصة لتوظيفها ومنه تغطية مصاريفها، وتحقيق ربح مناسب لمساهميها.
 - زيادة المصاريف الإدارية يرفع من تكلفة التمويل للدولة؛ مما قد يدفع الدولة للتفكير في مصادر أخرى غير الشركة.
 - تطالع مساهمي الشركة إلى تحقيق أرباح مرتفعة قد يساهم في رفع تكلفة التمويل للدولة.
- ج. إصدار الصكوك: وفق هذا البديل تقوم الجهات المعنية في الدولة بتحديد الاحتياجات من الأموال، وبيان وقت الاحتياج، وفترة التمويل المطلوبة مع تحديد المشروعات المطلوب تمويلها أو شراؤها، أو استئجارها وغيرها من المعلومات التي على أساسها يقوم البنك المركزي بعرض الصكوك الحكومية المناسبة.

٢. الصكوك الحكومية النشأة والتطور: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها اسم "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.

أما الصكوك الإسلامية الحكومية فتعرف على أنها: شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها، أو تتوب عنها وزارة المالية، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويقها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها.

وتعود نشأة الصكوك الحكومية إلى عام ١٩٨٢ م، وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا، وهو "بنك إسلام ماليزيا" بعدم تملك سندات حكومية كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، لذلك لجأ البنك المركزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا، ثم جاء عرض مشروع "سندات المقارضة" من قبل الدكتور سامي حمود، المدير العام لمركز البركة للبحوث والاستشارات المالية الإسلامية بالأردن، كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة؛ لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل؛ بل يضمن من طرف ثالث ممثلاً في الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة. ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار /٥/ بتاريخ ٤ أوت ١٩٨٨، المتعلق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار؛ ففتح الباب لتبني هذه الصيغ الناشئة من خلال التجربة الخليجية التي انطلقت عام ٢٠٠١ من خلال إصدار سندات حكومية تعتمد صيغة بيع السلم من طرف مؤسسة نقد البحرين، وبلغت قيمتها ٢٥ مليون دولار، وفي عام ٢٠٠٢ قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من ١ محرم ١٤٢٥ الموافق ١٤ جانفي ٢٠٠٤، وحدد هذا المعيار المبادئ الأولية للإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصداره، وهكذا تمكنت المؤسسات المالية الإسلامية من التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه.

أما عن كمية إصدارات الصُكوك الحكومية؛ فقد تزايد عدد البلدان سواء الإسلامية؛ منها أو غير الإسلامية التي تتطلع لإصدارها كوسيلة للتمويل خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٢؛ حيث تحوّلت إلى أداة مهمة ومناسبة لتمويل الإنفاق العام، خاصة بعد عرض تركيا لأول صكوك سيادية (حكومية) لها في سبتمبر ٢٠١٢ في الأسواق المالية الدولية بمقدار ١,٥ مليار دولار، ومثلت الإصدارات الحكومية ٧٨ من إجمالي قيمة إصدارات الصُكوك عالمياً في الربع الأخير من ٢٠١٢، مع العلم أن ولاية ساكسونا الألمانية هي أول تجربة غربية أصدرت صكوك إجارة بقيمة ١٠٠ مليون دولار في ٢٠٠٥، ووصلت القيمة التراكمية للصُكوك الحكومية في نهاية ديسمبر ٢٠١٢ إلى ١٩٤ مليار دولار، واستناداً إلى إحصائيات "Islamic finances information service" IFIS تعدّ الصُكوك الحكومية الداعم الرئيس للصُكوك الإسلامية عامّة بمعدل نموّ سنويّ مقداره ١٤٥,١ أي بمقدار ٦٦,٩ مليار دولار سنة ٢٠١١، مقابل ٢٧,٣ مليار دولار في ٢٠١٠، أما في ٢٠١٢ وصلت قيمة الصُكوك الحكومية إلى ٨٠,٢ مليار دولار محتلةً ماليزيا و المملكة العربية السعودية الصُدارة في ذلك بمعدلات ٧٤ و ٨ على التوالي، وعليه، يمكن القول أن الإصدارات السيادية تساهم في إنعاش سوق الصُكوك العالمية، كما أنها واحدة من أهم أساليب تطوير الهندسة المالية الإسلامية، وتفتح المجال أمام الشركات لتحذو حذو الحكومات في إصدار صكوك خاصة بها، أما عن إمكانيات التطور خلال ٢٠١٢، فبدخول دول جديدة مثل كازخستان وتركيا وإفريقيا بمقدار ٢٠٠ مليون دولار من طرف السنغال ونيجيريا، مع تخطيط مصر لطرح ٢ مليار دولار كصكوك سيادية بقيمة ٧,٥ مليار دولار موجهة للمستثمرين المحليين والأجانب، خاصة في الشرق الأوسط، وهذا راجع لطفرة الاحتياطيات البترولية، و الحالة التفاوضية التي شجعت المستثمرين للبحث عن مصادر تمويل مختلفة عن التقليدية.

٢. أهمية الصُكوك الحكومية في تمويل عجز الميزانية العامة: تقوم الحكومة بإصدار الصُكوك الإسلامية لتمويل مشروعات تأكدت من جدواها الاقتصادية، لكنّ عدم توفر السيولة الكافية تضطرها للبحث عن ممولين في هذه المشروعات المدرة للربح مع احتمال تخفيض العجز الحكومي.

الهوامش:

١. فريق معالجة الموازنة العامة، دراسة الأدوات المقترحة لتمويل عجز الموازنة العامة، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، ١٩٩٦، ص ١٤-١٥.
٢. حسن عوضة، المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، ١٩٩٥، ص ١٢٤.
٣. لحسن دردوري، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر وتونس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ٢٠١٢-٢٠١٤، ص ١٢٨-١٢٩.
٤. فريق معالجة الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ٢٥-٢٨.
٥. المرجع نفسه، ص ٢٩-٣٢.
٦. فريق معالجة الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ٢٠-٢٣.
٧. فريق معالجة الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ٢٠-٢٣.
٨. علي بن ثابت (واخرون)، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا، الملتقى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية حول آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، عنابة، الجزائر، ٨-٩ ديسمبر ٢٠١٢، ص ٥.
٩. الشركة الأولى للاستثمار، البدائل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة، الكويت، مارس ١٩٩٩، ص ٢٤-٢٥.
١٠. الشركة الأولى للاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٨-٢٩.
١١. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، المعيار ١٧، البحرين، ٢٠٠٧، ص ٢٨٨.
١٢. سليمان ناصر وربيعة زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية" المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، ٦-٨ أكتوبر ٢٠١٢، ص ٤.
١٣. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار و دورها في الاقتصاد، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، ٢٠٠٩، ص ٢٦-٢٧.
١٤. Ram. Sukuk focus 2012. Ridingth Momentum. ram rating service berhad. malaysia. february 2013. p4.
١٥. الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، الصكوك في ٣٠ سؤال وجواب، ملحق مجلة التمويل الإسلامي، القاهرة، ٢٠١٢، ص ٥.
١٦. RAM. idem. pp 5-6.

الصُّكُوكُ الإسلاميَّةُ الأداةُ البديلةُ لتمويلِ عجزِ الميزانيةِ / دراسةُ حالةِ صكوكِ المضاربةِ

سمية لوكرين
أستاذة بجامعة
محمد البشير الإبراهيمي

الحلقة (٢)

١. أهمية صكوك المشاركة: لقد عرّفَتْها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والاسلامية على أنّها: وثائقٌ متساوية القيمة يُصدرها مالك مشروع قائم، يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك، أو يرغب في إقامة مشروع جديد على أساس عقد مشاركة¹. وتُعتبر صكوك المشاركة أداة لسدّ عجز ميزانية الدولة من خلال استثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو للإيراد؛ مثل محطات الطاقة الكهربائية، والموانئ حيث لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة تجاه المُوَيْن؛ لأنّها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة² كما يمكن للدولة أن تقوم بشراء هذه الصكوك من حملتها بالتدرج وفق منهاج مُحدّد وعلى مدى فترة زمنية مُعيّنة، وهذا ما يُعرف بالمشاركة المتناقصة³.
- ب. أهمية صكوك المضاربة: بما أنّها صكوكٌ تزوج بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية الذين لا يملكون المال، فيمكن للحكومة أن تُموّل عن طريقها المشروعات المدرة للربح؛ بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري والاستثماري للمشروع، وتبقى الإدارة بيد السُلطة الحكومية، ومن أهم شروط إصدار صكوك المضاربة أن يكون المشروع مُحدّداً، وعليه يكون له ذمّة مالية مُستقلة، ويكون عائد الصكوك جزءاً من ربح المشروع بنسبة القيمة الاسمية للصك إلى مجموع رأس مال المشروع، ويُمكن أن تكون صكوك المضاربة نوعين: نوعاً يكون خاضعاً للإطفاء (شركة متناقصة)؛ حيث تتحوّل ملكية المشروع للدولة كاملةً، ونوعاً لا يتضمن شرط الإطفاء (شركة دائمة)؛ بحيث تبقى ملكية الصك دائمة لصاحبه⁴.

١ ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها ودراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية 2005-2010، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص58.

٢ أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص128

٣ سليمان ناصر وربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص4

٤ أسامة عبد الحليم الجورية، المرجع السابق ص 129-130.

ج. أهمية صكوك الإجارة: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات المتعلقة بهذا النوع من الصكوك إلى صكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية¹. وتتمتع صكوك الإجارة بخصائص مميزة إذا ما قوبلت بالتمويل التقليدي أو الإسلامي؛ كالمضاربة والمشاركة؛ حيث يمكن استعمال صكوك إجارة الأعيان لتمويل المشروعات ذات النفع العام والتي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح، لمصلحة عامة تراها؛ مثل بناء الجسور والمطارات، والسدود، وسائر مشروعات البنية التحتية، وفي هذه الحالة تكون الدولة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين يملكون هذه الأعيان المؤجرة، ثم تقوم الدولة بإباحة استعمال الطريق للسيارات، والجسر للعبيرين عليه، والسد لحجز المياه وتخزينها وتوزيعها بصفتها مستأجراً، كما يمكن اعتماد صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان؛² ولأن صكوك الإجارة مخاطرها محدودة— وتتمتع باستقرار أسعارها وعوائدها— فيمكن اعتمادها في عمليات السوق المفتوحة لسد ومواجهة عجز الموازنة.

ح. أهمية صكوك المرابحة: تمكن هذه الصكوك الأمر بالشراء من الحصول على السلعة التي ترغب في شرائها، وقد لا يتوفر على رأس المال اللازم لتمويلها على أن يسدّد ثمنها أقساطاً، وهي بهذا أتاحت الفرصة لامتلاك الآلات التي تمكن صاحبها من مزاوله نشاطه الاقتصادي؛ ومنه زيادة القاعدة الإنتاجية، أما بالنسبة للدولة فصكوك المرابحة تسهل عليها تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائل النقل مع البنوك الإسلامية أو غيرها، ويتم ذلك في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية، وعلى الرغم من عدم إمكان تداول هذه الصكوك؛ لأنها تدخل في مسألة بيع الديون، إلا أن الدولة يمكن أن تستردّها شريطة ألا يتوسط طرف ثالث هذا من ناحية،³ ومن ناحية أخرى يمكن استخدام منتج المرابحة وعرض وحداته من خلال صندوق تجاري يتم تكييف العمل به وفق الآلية التالية؛ حيث يقوم الصندوق بجمع الأموال من خلال بيعه وحدات للمستثمرين، وتمثل كل وحدة حصّة من استثمار الصندوق، وتستخدم الموارد في صفقات قائمة على المرابحة بشراء السلع من الموردين وبيعها للمشتريين على أساس الدفع الآجل، وعليه فإن الصندوق يمول للمدى القصير؛ لأن الحد الأقصى المسموح به لأي صفقة هو سنة واحدة⁴ ورغم كل هذه المزايا إلا أن

1 نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة الباحث، ع2011، 9، ص257.

2 أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص130-131.

3 المرجع نفسه، ص131/135-136.

4 الشركة الأولى للاستثمار، مرجع سابق ص16.

للمرابحة أثراً تضحُّمياً؛ وذلك بسبب هامش الربح الذي يُضافُ مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، من أجل ذلك ظهرت نداءاتٌ بالتقليل من عمليات المربحة وتعويضها بالمشاركة بالمضاربة¹.

خ. **أهمية صكوك الاستصناع:** هي وثائقٌ متساوية القيمة يتم إصدارها بهدف استعمال الحصيلة في تصنيع سلعة ما، أما بالنسبة للمؤسسات الحكومية فتستخدم في تمويل صناعة منتجات محددة للدولة، أو إنشاء مبانٍ، أو طرقٍ، أو جسورٍ، أو محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه، وهي في الحقيقة تمثل ديوناً على الدولة، وتُشبه صكوك المربحة؛ وبالتالي تنطبق عليها المحاذير ذاتها المتعلقة بها². إلا أن هذا لا يقلل من الأهمية الاقتصادية لصكوك الاستصناع في الوقت الراهن سواء للمنتج؛ فالقطاع الصناعي يحتاج إلى من يمدّه بالتمويل، ويضمن له تصريف إنتاجه، أو الدولة التي تؤمن احتياجاتها بالموصفات المطلوبة ودون أساليب تضحُّمياً؛ لأن الحصيلة ممتصة من الكتلة النقدية الموجودة في الدائرة الاقتصادية.

د. **أهمية صكوك السلم:** تُعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزينة قصيرة الأجل التي تستند إلى سعر الفائدة³؛ حيث تقوم الدولة بالبيع "سَلماً" سلعةً محددة الأوصاف تُنتجها فيقوم المشتري بدفع الثمن حالاً على أن تقوم بتسليمه السلعة لاحقاً، ويناسب هذا الأسلوب الدول التي لديها موارد طبيعية تبيعها؛ كالنفط والفوسفات وحتى الطاقة الكهربائية⁴. كما يمكن للدولة استعمال حصيلة صكوك السلم في تغطية الميزانية بشكل عام دون ربطها بمشروع معين، وعند الاستحقاق تبيع بنفسها المورد الطبيعي المنصوص عليه نيابة عن حملة الصكوك وذلك وفقاً للبنود الموجودة في نشرة الاكتتاب، ويكون العائد الفرق بين سعر الشراء الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله⁵.

إن إصدار الدولة للصكوك الاستثمارية الإسلامية لتمويل عجز الموازنة يمكنها من تحقيق أهداف أخرى من أهمها:

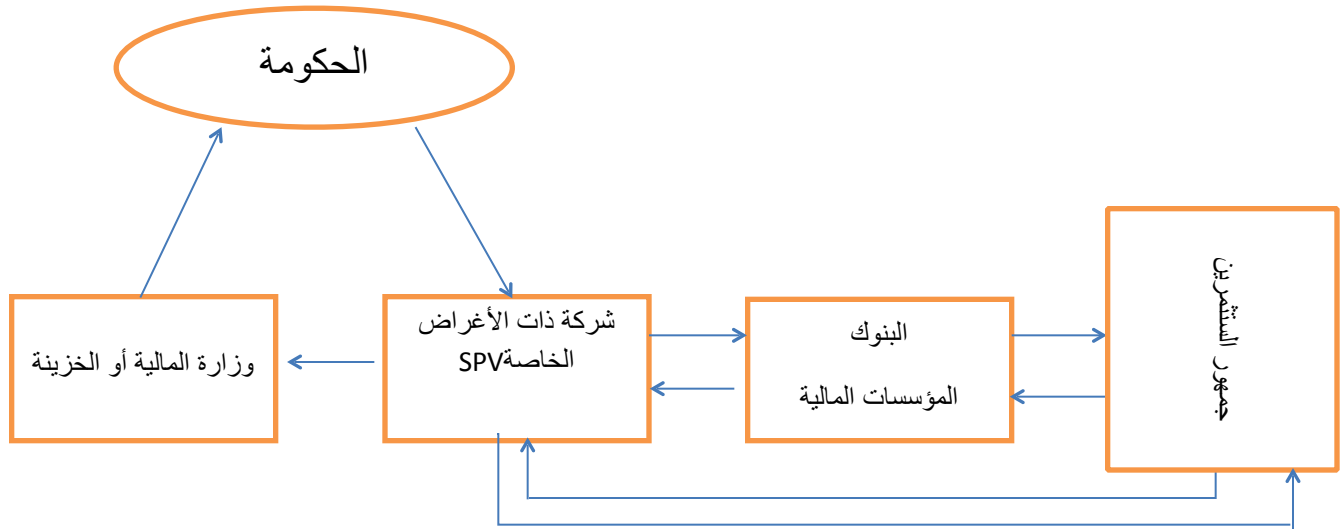
- توسيع البنية التحتية وتطويرها.
- تنويع وزيادة موارد الدولة.
- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.
- إدارة ومراقبة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

1 أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 136.
 2 سليمان ناصر وربيعة بن زيد، المرجع نفسه، ص 5.
 3 أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 138.
 4 الشركة الأولى للاستثمار، مرجع سابق ص 15.
 5 سليمان ناصر وربيعة بن زيد، المرجع نفسه، ص 6.

- حساب تكلفة الفرصة البديلة بالنظر للعائد الذي يوزع على الصكوك كونه يمثل تكلفة الفرصة الضائعة في النظام المالي الإسلامي؛ مما يوفر تمويلاً مستقراً وحقيقياً للدولة - ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية - مما يقلل من الآثار التضخمية.¹

و عليه يمكن القول أن الدولة تقوم بعرض صكوك لا تخرج عن الأنواع الآتية:

- صكوك أساسها الشراكة؛ والتي تكون إما صكوك مضاربة أو مشاركة.
 - صكوك أساسها التأجير؛ والتي تكون إما صكوك إجارة متناقصة، أو منتهية بالتمليك.
 - صكوك أساسها البيع؛ والتي تكون إما صكوك مرابحة، أو صكوك استصناع، أو صكوك سلم².
- و مهما اختلفت الصكوك المصدرّة إلا أن الحكومة تتبع الآلية الممثّلة في الرسم البياني الآتي:
- الشكل (1): آلية تمويل الصكوك للميزانية العامة



Source: Salman Sayed Ali, A prinner on Sukuk products for sovereign issuers

إن الملحوظ من الشكل البياني أنه قد يتم التعامل مباشرة بين الحكومة والشركة ذات الأغراض الخاصة؛ والتي بدورها يمكنها مباشرة عملية عرض الصكوك إلى الجمهور دون تدخل البنوك والمؤسسات المالية.

المحور الثالث: دور صكوك المضاربة في تمويل الإنفاق العام "عرض حالة تمويل بناء على أرض وقفية"

تملك وزارة الأوقاف أرضاً لكن لا تملك الأموال لتنفيذ المشروع؛ فتقوم بعرض صكوك بقييم متساوية يستحق كل صاحب صك جزء من دخل المشروع - حسبما تقرره نشرة الإصدار-، أما نصيب وزارة الأوقاف من الربح فتخصّصه

¹ المرجع نفسه.

² Mold Nazri BinChik. Sukuk:shariah ghuidelines for Islamic bonds, Amana bank, Sri lanka, 24-26 January 2012.

لشراء الصكوك، وفي كل سنة تتوسع في نسبة الملكية، ويتقلص شيئاً فشيئاً عدد المساهمين إلى أن تقول ملكية المشروع بالكامل لوزارة الأوقاف (شركة متناقصة).

١. افتراضات المثال التطبيقي: يقوم المثال على الافتراضات التالية:

أ. وجود أرض وقفية صالحة لبناء محلات تجارية ومكاتب لأغراض مختلف وهي أرض محبوسة عن التملك والتملك، وعليه تدرس مردوديتها لو أنها استعملت في غرض البناء.

ب. تكون مساحة المشروع المراد إقامته ١٠٠٠٠ م²، منها ٢٠ مخزن مساحة كل منها ٤٠ م²، ومنه المساحة الكلية للمخازن (٤٠ × ٢٠ = ٨٠٠ م²) وما بقي لغايات المكاتب التجارية المختلفة أي (١٠٠٠٠ - ٨٠٠ = ٩٢٠٠ م²).

ت. تشير التقديرات المتوقعة أن تكلفة بناء المتر المربع الواحد هو ١٠٠ ون أي أن التكلفة الإجمالية للمشروع (١٠٠ × ١٠٠٠٠٠ = ١٠٠٠٠٠٠٠ ون) وستنفق في السنة الأولى.

ث. يفترض أن مساحة المخازن ٨٠٠ م² ويخصها من المهارات والخدمات ١٢٠ م² وبالتالي تصبح مساحة المكاتب (٩٢٠٠ - (١٢٠ + ٨٠٠) = ٩٠٨٠ م²) وبافتراض أن مساحة الممرات والخدمات يشكل ٢٠٪ من هذه المساحة (٩٠٨٠ م²) فتصبح المساحة الصافية بعد خصم الاستغلال ما يعادل ٧٢٦٤ م².

ج. يفترض أن إيجارات المشروع كما يلي:

- بدل إيجار المخازن بمعدل وسطي ٥٠٠٠ ون لكل مخزن.

- الأجرة السنوية للمخزن الواحد على أساس ٥٠ م²/ هي ٢٠٠٠ ون (٤٠ × ٥٠ م²)

- الأجرة السنوية للمتر المربع من المكاتب ٣٥ ون م²

- يوجد عرض من الممولين على أساس المضاربة؛ حيث يحصل حملة الصكوك على ٢٥٪ كعائد للتمويل، أما ٧٥٪ فتستعمل لإطفاء الصكوك سنوياً.

- تستغرق عمليات البناء عاماً واحداً، وسيتم إشغال المشروع بالكامل في حال الانتهاء منه.

- تحتسب فوائد الإيجارات بالأساس الصافي؛ وبالتالي لا توجد نفقات أخرى¹.

٢. النتائج المترتبة عن عملية الإصدار بالنسبة للدولة وحملة الصكوك: يمكن توضيح انعكاسات العملية من

خلال استخراج بعض النتائج التي تسهل عملية التحليل:

أ. احتساب العوائد والإيرادات المتوقعة للمشروع: يمكن توضيح سير العملية خلال السنوات الستة

كما يلي:

¹ فريق معالجة الموازنة العامة، مرجع سابق، ص ص 69-72.

الجدول (١) عوائد وإيرادات المشروع بعد تشغيله

السنة	بدل الإيجار	إيجار المخازن	إيجار المكاتب	المجموع
الأولى	-	-	-	-
الثانية	100000	40000	254240	394240
الثالثة	-	40000	254240	294240
الرابعة	-	40000	254240	294240
الخامسة	-	40000	254240	294240
السادسة	-	40000	254240	294240
الإجمالي	100000	200000	1271200	1571200

المصدر: فريق معالجة الموازنة العامة، دراسة الأدوات المقترحة لتمويل عجز الموازنة العامة، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، ١٩٩٦، ص ٧٣.

من الجدول رقم (١) يمكن استخراج عوائد حملة صكوك المضاربة ووزارة الأوقاف التي تستعملها في إطفاء الصكوك، ويمكن تلخيص النتائج في الجدول رقم (٢).

الجدول (٢) توزيع الإيرادات المتوقعة حسب النسب المقررة

السنة	أرباح حملة الصكوك	المبالغ المخصصة للإطفاء	أخرى	المجموع
الأولى	-	-	-	-
الثانية	98560	295680	-	394240
الثالثة	73560	220680	-	294240
الرابعة	73560	220680	-	294240
الخامسة	73560	220680	-	294240
السادسة	73560	42280	178400	294240

المجموع	392800	1000000	178400	1571200
---------	--------	---------	--------	---------

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على: فريق معالجة الموازنة العامة، مرجع سابق ص 73

يلحظ من خلال الجدول (١) أن المشروع قد تصل إيراداته إلى ١٥٧١٢٠٠ ون من خلال تأجيله، وهذا يتيح للوزارة توزيع أرباح واسترجاع ملكية المشروع في السنة السادسة وهذا ما يوضحه الجدول رقم (٢) ولتوضيح آلية الإطفاء: المفروض احتساب رصيد صكوك المضاربة كل سنة بالأرقام والنسب؛ حتى يتضح أن الأسلوب المعتمد هو الشركة المتناقصة. وهذا ما يتناوله الجدول رقم (٣).

الجدول (٣): رصيد صكوك المضاربة والعوائد المتوقعة بالأرقام والنسب

السنة	رصيد صكوك المضاربة	العوائد المتوقعة	نسبة العائد / صافي الاستثمار
الأولى	1000000	-	-
الثانية	1000000	98560	9.856%
الثالثة	704320	73560	10.444%
الرابعة	483640	73560	15.21%
الخامسة	262960	73560	27.974%
السادسة	42280	73560	173.983%

المصدر: إعداد الباحث على: فريق معالجة الموازنة العامة، المرجع نفسه، ص ٧٤

الملاحظ أن نسبة العائد ترتفع تدريجياً؛ وهذا راجع لاعتماد آلية المضاربة المتناقصة؛ حيث في كل مرة يتم عرض المبالغ المخصصة للإطفاء مما يجعل رصيد الصكوك ينخفض مع ثبات العوائد المتوقعة، وكلما ارتفعت نسبة العائد إلى صافي الاستثمار أدى ذلك إلى إطفاء الصكوك في تاريخ استحقاقها شريطة استقرار هذا العائد، لكن قد تتعرض العوائد المتوقعة إلى الارتفاع أو الانخفاض لظروف معينة ووفق قاعدة المشاركة في الربح والخسارة لن يحصل حملة صكوك المضاربة على المبالغ المتوقعة في الجدول رقم (٢). ويمكن توضيح ذلك من خلال جدول رقم (٤) الذي يفترض فيه انحراف في تقدير العوائد ب (١٠٪) سلباً وإيجاباً.

الجدول (٤): تأثير انحراف العوائد المتوقعة لحملة الصكوك ب ١٠٪ سلباً وإيجاباً

السنة	العوائد المتوقعة (10%+)	العوائد المتوقعة (10%-)	نسبة العائد/صافي الاستثمار 10%+	نسبة العائد/صافي الاستثمار 10%-
الأولى	-	-	-	-
الثانية	108416	88704	10.841%	8.87%
الثالثة	80916	66204	11.99%	9.021%
الرابعة	80916	66204	18.73%	12.368%
الخامسة	80916	66204	42.755%	19.665%
السادسة	80916	66204	-	47.956%

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على: فريق معالجة الموازنة العامة، المرجع السابق، ص ٧٤.

من خلال الجدول أن حملة الصكوك يُحققون عوائد في كلتا الحالتين رغم تراجع المعدلات عند الانحراف بـ ١٠٪. كما أن الوزارة غير ملتزمة بدفع مُعدل ٢٥٪ المتفق عليها في نشرة الاصدار. لكن في المقابل ستطول فترة الإطفاء إذا استمرت العوائد في الانخفاض، ولن تتحول ملكية المشروع للوزارة بعد المدّة المحددة بست سنوات. الخاتمة: لقد توصلت الورقة البحثية إلى النتائج والمقترحات التالية:

أولاً. النتائج:

١. الصكوك الحكومية أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وأحدى أهم ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية؛ فكانت بديلاً للأوراق المالية التقليدية على رأسها سندات الخزينة التي تعتمد على الربا والتي أثبتت فشلها عملياً في تمويل عجز الميزانية العامة من خلال انعكاساتها السلبية من تضخم وتراكم للديون لتنتهي بإحداث أزمات آخرها أزمة الديون السيادية في أوروبا.
٢. تستند الصكوك الحكومية وهيكل إصدارها وإدارتها على إرث شرعي متين يتميز بالمرونة والقابلية للتطور ومسايرة العصر.
٣. تثبت الإحصائيات أن الصكوك الحكومية صارت ذات قيمة أعلى من أدوات الدين التقليدية، وأن استخدامها يبقى الأفضل في تمويل عجز الميزانية وإمداد الإنفاق العام بالموارد الكافية والمناسبة كما وقيفاً.
٤. حازت الصكوك الحكومية على تشجيع الكثير من الحكومات المسلمة وغير المسلمة وعلى رأسها ماليزيا التي احتلت الصدارة في ذلك؛ ليقينها بإمكان الاعتماد عليها فعلاً في تمويل الإنفاق العام وغيرها من المهام.

٥. تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك من شأنه أن يوفر حلولاً متنوعة للحكومات الراغبة في الاستفادة من ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية.
٦. تتمتع الصكوك بمرونة عالية تمكنها من أن تكون البديل الحقيقي لسندات الخزينة؛ خاصةً وأنها تحقق الملاءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها؛ مما يسهم في التقليل من حدوث عدم التماثل بين آجال الموارد والاستخدامات حتى وإن تعرض حملة الصكوك لخسارة فإن ذلك لا يفرض خلق أي التزام على الدولة.
- ثانياً. المقترحات:**

١. محاولة السعي لتعميم وترويج ثقافة الصكوك الإسلامية في داخل الدول الإسلامية بالدرجة الأولى من أجل استقطاب الأموال المكتنزة في بيوت المسلمين؛ بسبب عدم التعامل بالأساليب الربوية
٢. ضرورة وعي الحكومات بفشل الأساليب التقليدية في تمويل الإنفاق العام، وسدّ الفجوة بين إيراداتها ونفقاتها واستبدالها بصكوك الاستثمار.
٣. استحداث الصناديق الاستثمارية والشركات ذات الأغراض الخاصة؛ من أجل تسهيل عملية إصدار الصكوك
٤. عدم مجازاة الفكر الغربي في ممارساته المالية، والعودة إلى ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية النابعة من الإرث الحضاري والواقع الإسلامي في مجال المعاملات.
٥. تفعيل دور القطاع الخاص في السياسة المالية من خلال تشجيع الجمهور على اقتناء الصكوك؛ وهذا لا يتحقق إلا في حال وجود تطابق بين المعادلة المالية المعروضة المطروحة من طرف الحكومة والمعادلة الاجتماعية التي اكتسبتها الشعوب من إرثها الديني والعقدي خاصةً وأن هذه الصكوك أثبتت نجاحها في غير بيئتها أي الدول غير الإسلامية وبالله التوفيق.

المراجع:

١. فريق معالجة الموازنة العامة، دراسة الأدوات المقترحة لتمويل عجز الموازنة العامة، اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، الكويت، ١٩٩٦.
٢. الشركة الأولى للاستثمار، البدائل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة، الكويت، مارس ١٩٩٩.
٣. سليمان ناصر وربيعه زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية" المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، ٦-٨ أكتوبر ٢٠١٢.
٤. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها في الاقتصاد، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، ٢٠٠٩.
٥. الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، الصكوك في ٢٠ سؤال وجواب، ملحق مجلة التمويل الإسلامي، القاهرة، ٢٠١٣.
٦. ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها ودراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ٢٠٠٥-٢٠١٠، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ٢٠١١.
٧. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، المعيار ١٧، البحرين، ٢٠٠٧.
٨. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة الباحث، ٩، ٢٠١١.
٩. علي بن ثابت (واخرون)، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً، المنتدى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية حول آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، عنابة، الجزائر، ٨-٩ ديسمبر ٢٠١٣.

١٠. لحسن دردوري، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر وتونس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ٢٠١٣-٢٠١٤.

١١. حسن عوضة، المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، ١٩٩٥.

١٢. Sukuk focus 2012: Ridingth Momentum, ram rating service berhad, Malaysia, February, Ram 2013

١٣. Salman Sayed Ali, A prinner on Sukuk products for sovereign issuers, IRTI ,Malaysia.

١٤. shariah guidelines for Islamic bonds, Amana bank, Sri lanka, :Mold Nazri BinChik. Sukuk 24-26 January 2012.

