

الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائر في ظل
انحصار مصادر التمويل التقليدية

**Sovereign Islamic sukuk as an innovative legitimate alternative to
finance public spending in Algeria in the light of the decline of
traditional financing sources**

آمنة بومعزة¹، زبير عياش²*

¹ مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي (الجزائر)، amina.boumaza@univ-oeb.dz

² مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي (الجزائر)، zoubeirayache@yahoo.fr

تاريخ القبول: 09-10-2022	تاريخ الإرسال: 04-09-2022
<p>Abstract</p> <p>This study aimed to shed light on the sovereign Islamic sukuk as a legitimate alternative to the traditional means of financing that Algeria can rely on to finance its public spending, especially in light of the confinement of traditional sources of financing which has proven its limitations and its inability to finance public spending, as well as to cover the chronic deficit that the public budget has been suffering from for years. The study concluded, the adoption of Islamic sovereign sukuk as an alternative to financing public spending, constitutes the most appropriate solution for the Algerian government, which makes the activation of the experience of Islamic securitization in Algeria inevitable.</p> <p>Keywords: sovereign Islamic sukuk; public spending; traditional financing instruments;</p> <p>JEL Classification Codes: E62, G23,G15</p>	<p>ملخص</p> <p>هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لوسائل التمويل التقليدية التي يمكن للجزائر الاعتماد عليها في تمويل إنفاقها العام، خاصة في ظل انحصار مصادر التمويل التقليدية، هذه الأخيرة التي أثبتت محدوديتها وعجزها عن تمويل الإنفاق العام الذي يشهد وتيرة تصاعدية، وكذا تغطية العجز المزمع الذي تعاني منه الموازنة العامة منذ سنوات، وقد خلصت الدراسة إلى أنه بالنظر للوضع الاقتصادي الذي تمر به الجزائر، فإن اعتماد تقنية الصكوك الإسلامية السيادية لتكون بديلا لتمويل الإنفاق العام تشكل الحل الأنسب للحكومة، وهو ما يجعل من تفعيل تجربة التصكيك الإسلامي في الجزائر أمرا لا بد منه.</p> <p>الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية السيادية؛ الإنفاق العام؛ أدوات التمويل التقليدية.</p> <p>تصنيفات JEL : E62،G23،G15</p>

* المؤلف المرسل

1. مقدمة

تعد الجزائر أحد أبرز الدول التي تعتمد على تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ضمن سيرورتها الاقتصادية، ولعل ما يبرز معالم هذا التدخل التزايد الكبير في وتيرة الإنفاق العام خاصة مع بداية الألفية الثالثة، والذي تخطى في بعض السنوات عتبة 40% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو الأمر الذي يطرح إشكالية مصادر التمويل التي تعتمد عليها الحكومة في تمويل هذا الإنفاق، خاصة في ظل الأوضاع الاقتصادية المتدهورة التي تعيشها الجزائر اليوم جراء الانهيار الكبير لأسعار النفط نهاية سنة 2014، وظهور تداعيات هذا الانهيار على الموازنة العامة، من خلال تراجع حصيلتها من الإيرادات النفطية التي تشكل المصدر التمويلي الرئيسي للإنفاق العام، فضلا عن محدودية وعجز مصادر وآليات التمويل التقليدية عن تمويل هذا الإنفاق، مثل هذه الأوضاع تستدعي جلوسا من السلطات العامة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية مستحدثة وغير تقليدية، تتسم بالاستدامة والاستقرار في حصيلتها بما يضمن تمويل الإنفاق العام وسد العجز المزمع للموازنة العامة.

وفي هذا الإطار تظهر الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث يمكن للجزائر الاعتماد عليه في تمويل إنفاقها وتخفيف العبء على موازنتها العامة، خاصة وأن تجربة التصكيك الإسلامي قد أثبتت نجاعتها لدى العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية على حد سواء، التي قامت باعتمادها كمصدر تمويلي بديل أو مكمل لمصادر التمويل التقليدية، وذلك لما لهذه الصكوك من دور فعال في حشد وتخصيص الموارد المالية، فضلا عن قدرتها على الجمع بين المصادقية الشرعية من جهة والكفاءة الاقتصادية من جهة أخرى.

وانطلاقا من هذا الطرح تبرز معالم الإشكالية التي تعالجها هذه الدراسة في التساؤل الرئيس التالي:

هل يمكن للصكوك الإسلامية السيادية أن تشكل البديل الأنسب والفعال الذي يمكن

للجزائر الاعتماد عليه في تمويل الإنفاق العام في ظل انحصار مصادر التمويل التقليدية؟

* **فرضية الدراسة:** بناء على ما تقدم، تم وضع الفرضية التالية كمنطلق وأساس لمناقشة موضوع الدراسة: تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية التي تشكل البديل الأنسب لتمويل الإنفاق العام في الجزائر بالمقارنة مع أدوات التمويل التقليدية، وذلك لما لها من قدرة عالية على حشد الأموال والتخصيص الأمثل لها.

* **أهداف الدراسة:** تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة الأهداف التالية:

- تسليط الضوء على أداة الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام، ورصد تطورات سوقها على مستوى العالم.
- الكشف عن عجز وقصور مصادر التمويل التقليدية عن تمويل الإنفاق العام في الجزائر، خاصة في ظل تنامي وتيرة هذا الأخير وشح الموارد المالية، ومدى الحاجة إلى تبني الصكوك الإسلامية السيادية.
- إبراز أهم العراقيل والتحديات التي تواجه تطبيق تجربة التصكيك الإسلامي كخيار تمويلي للاقتصاد الجزائري، وتحديد أهم المتطلبات الأساسية اللازمة لتفعيل هذه التجربة.

* **منهج الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق الأهداف المسطرة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من حيث عرض مختلف المفاهيم الواردة في الدراسة، وكذلك في تحليل الاتجاهات القيمية، الهيكلية والجغرافية لإصدارات الصكوك الإسلامية السيادية في العالم وأيضاً البيانات المتعلقة بالإنفاق العام ومصادر تمويله في الجزائر.

* **هيكل الدراسة:** لغرض معالجة مختلف حيثيات الدراسة، تم تقسيمها على النحو التالي:

المحور الأول: مدخل للصكوك الإسلامية السيادية وبيان دورها في تمويل الإنفاق العام.

المحور الثاني: تطورات سوق الصكوك الإسلامية السيادية في العالم.

المحور الثالث: تحليل تطور الإنفاق العام ومصادر تمويله في الجزائر.

المحور الرابع: إدراج الصكوك الإسلامية السيادية كبديل للوسائل التقليدية في تمويل الإنفاق العام في

الجزائر.

2. مدخل للصكوك الإسلامية السيادية وبيان دورها في تمويل الإنفاق العام

تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي التي لاقت رواجاً كبيراً في السنوات الأخيرة، نظراً لدورها الكبير في تلبية احتياجات الحكومات من التمويل اللازم لإنفاقها العام وسد العجز في موازنتها العامة، وقصد الوقوف على هذا الدور سنحاول من خلال هذا المحور ضبط مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية، ومن ثم بيان كيفية مساهمتها في تمويل الإنفاق العام.

1.2 الصكوك الإسلامية السيادية - مفاهيم ومقاربات نظرية -

1.1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية

الصكوك الإسلامية هي عبارة عن "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" (مكاحلية، 2019، صفحة 682).

أما الصكوك الإسلامية السيادية أو الحكومية فتعرف على أنها "صكوك تصدرها الحكومة أو الهيئات، أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وهذا النوع من الصكوك تقوم الحكومة بإصداره نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لأغراض معينة كتوفير السلع والخدمات العامة، أو استثمار حصيلتها في مجال البنى التحتية" (شرياق، 2018، صفحة 3).

2.1.2 أهداف الصكوك الإسلامية السيادية

تسعى الدولة عن طريق إصدار صكوك إسلامية إلى تحقيق عدة أهداف من أهمها (بداوي، 2020، صفحة 233):

- تمويل مشاريع التنمية ومشاريع البنية التحتية؛
- تنوع وزيادة موارد الدولة، فالصكوك الإسلامية السيادية توظف لتوفير موارد مالية للوفاء بالاحتياجات الحكومية؛
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، وذلك بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة؛
- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي بتجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار، فهي تسهم بشكل كبير في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية؛
- إدارة السيولة داخل الاقتصاد القومي، إضافة إلى قدرتها على تغطية العجز في الموازنة العامة.

3.1.2 أهمية الصكوك الإسلامية السيادية

تنامت أهمية الصكوك المالية الإسلامية السيادية كنتيجة للعديد من العوامل، بعضها يتعلق بالسعي نحو إيصال فكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي بما يعكس سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي، في حين يتعلق البعض الآخر بإتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية ووفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها، كما يمكننا الاستدلال على أهميتها من خلال أبرز المهام التي تضطلع بها الصكوك الإسلامية السيادية وهي (بن دعاس و رقوب، 2018، الصفحات 409-410):

- تقديم التمويل اللازم لاستمرار المشاريع التنموية من خلال تعبئة المدخرات واستقطاب الأموال
الموجودة خارج الجهاز المصرفي؛

- تعدد الصكوك الإسلامية إحدى البدائل التمويلية التي تسهم في تكريس تنوع موارد الدولة وتنميتها،
وتكرس مبدأ الشفافية وتحسن بنية المعلومات في السوق، والسماح بدخول العديد من
المؤسسات في عملية الإقراض.

2.2 أنواع الصكوك الإسلامية السيادية ودورها في تمويل الإنفاق العام

1.2.2 الصكوك الإسلامية السيادية غير القابلة للتداول:

أ- التمويل بصكوك المراجعة السيادية صكوك المراجعة هي "وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة
معينة بهامش ربح محدد بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه قصد استخدام حصيلتها
في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المراجعة بعد تملكهم وقبضهم لها
عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المراجعة" (حمداوي و جابري،
2018، صفحة 11).

ويمكن للحكومة أن تعتمد على صكوك المراجعة لتمويل شراء بضائع مراجعة بضمن مؤجل لمدة محددة،
كشراء مواد غذائية أو معدات وتجهيزات، وذلك بلجوء الحكومة إلى مؤسسة مالية إسلامية وسيطة وتطلب
منها أن تصدر صكوك مراجعة لاستخدام حصيلة بيعها في شراء سلع أو معدات بضمن حال، يدفع لاحقا
على أقساط، ويستحق حملة الصكوك ربحا يتمثل في الفرق بين ثمن شراء السلعة أو المعدات مراجعة من المورد
وثنم بيعها للحكومة (شريك، 2018، صفحة 15)، وبذلك تساهم هذه الصكوك في دعم الكفاءة
الإنتاجية للاقتصاد الوطني، وتسهل تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات... الخ، (حمداوي
و جابري، 2018، صفحة 11).

ب- التمويل بصكوك السلم السيادية صكوك السلم السيادية هي "أوراق قصيرة الأجل تمثل عملية استثمارية بين ثلاثة أطراف، هم الحكومة (بائع السلعة)، والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مدير محفظة صكوك السلم، ومشترو الصكوك، حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً (شرياق، 2018، صفحة 14).

وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية لتمويل الأنشطة الاستثمارية التي تقوم بها الحكومة خاصة في مجال الإنتاج الزراعي، الصناعي، الاستخراجي أو التعديني، فمن ثمن بيع البضاعة تستطيع الحكومة أن تقوم بعمليات الإنتاج ومشاريعها الاستثمارية (شباب و دحمان، 2019، صفحة 1122)، وكمثال على ذلك قيام الحكومة بإصدار صكوك النفط بسلم بصفته منتجة وقادرة على تسليم النفط، فتصدر صكوكا وتبيعها للجمهور، ويدفع المستثمر قيمة الصك عند الاكتتاب وبذلك تستلم الحكومة رأس مال السلم لتستعمله في تمويل مشروعاتها التنموية (شرياق، 2018، صفحة 14).

ج- التمويل بصكوك الاستصناع السيادية صكوك الاستصناع "هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك" (حمداوي و جابري، 2018، صفحة 13).

ويمكن للحكومة استعمال صكوك الاستصناع في تمويل مشاريع مختلفة وتصنيع منتجات محددة، كبناء مشاريع عمرانية أو مد الجسور أو شق الطرق أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتولية المياه... الخ، حيث تحدد الحكومة احتياجاتها من تلك المنتجات أو المشروعات، ثم تقوم هيئة إدارة الصكوك باستصناع ما تحتاجه الحكومة وهذا لصالح حملة الصكوك، لتعيد بيعها للحكومة والتي تسدد ثمنها على أقساط (شرياق، 2018، صفحة 13).

2.2.2 الصكوك الإسلامية القابلة للتداول:

أ- التمويل بصكوك المشاركة السيادية صكوك المشاركة السيادية عبارة عن "شهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً لها وبالتالي فإن

المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات أو الشركات" (بنية ورفقاني، 2018، صفحة 11).

وتعتبر صكوك المشاركة السيادية أداة لتمويل الإنفاق العام وسد العجز في ميزانية الدولة من خلال استثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ... الخ، حيث لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة اتجاه الممولين، لأنها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، كما يمكن للدولة أن تقوم بشراء هذه الصكوك من حملتها بالتدرج وفق منهاج محدد وعلى فترة زمنية معينة (بنية ورفقاني، 2018، الصفحات 11-12).

ب- التمويل بصكوك المضاربة السيادية هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه" (بنية ورفقاني، 2018، صفحة 12).

ويمكن أن تستخدم الدولة هذه الصيغة التمويلية الاستثمارية لتمويل نفقاتها وتغطية العجز في موازنتها العامة، عن طريق طرح سندات المضاربة بدلا من سندات الخزينة لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل مشروع معين أو لتوسيع مشروع محدد، بحيث تشكل قيمة صكوك المضاربة قيمة الأموال التي تحتاجها الحكومة (حمداوي و جابري، 2018، صفحة 9).

ج- التمويل بصكوك الإجارة السيادية تعرف هذه الصكوك أيضا تحت اسم صكوك التأجير وهي "وثائق خطية تمثل أجزاء متساوية من أعيان مؤجرة منبثقة من عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية في أصول حكومية مؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم الصك، وتتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها" (حمداوي و جابري، 2018، صفحة 10).

وتعتبر صكوك الإجارة مصدر تمويل مهم على مستوى الحكومة من خلال قدرتها العالية على تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن للحكومة أن تستخدمها بوصفها بديلا إسلاميا لسندات الدين العام، فتقوم بإصدار صكوك الأعيان المؤجرة لتمويل إقامة المشروعات ذات النفع العام، مثل تمويل عملية إنجاز مشروعات البنية التحتية، وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بإتاحة تلك المشروعات ليستخدمها المواطنون.

3. تطورات سوق الصكوك الإسلامية السيادية في العالم

للقوف على أهم تطورات سوق الصكوك الإسلامية السيادية، سنقوم فيما يلي بعرض للاتجاهات القيمة، الهيكلية والجغرافية لإصدارات الصكوك الإسلامية السيادية في العالم.

الشكل 1: تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في العالم خلال الفترة (2001-2019)

(الوحدة: مليون دولار)

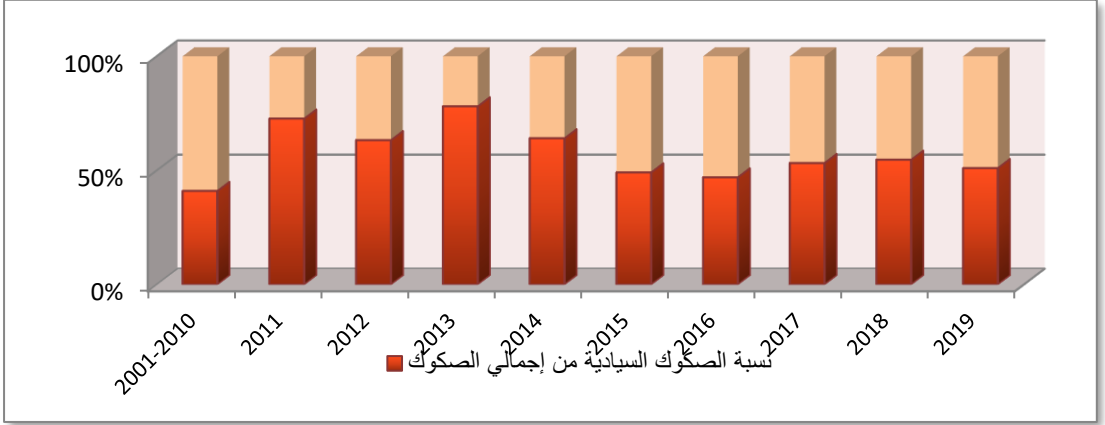


Source : (International Islamic Financial Market [IIFM], 2020, p.43).

من خلال الشكل يتضح جليا أن حجم إصدار الصكوك الإسلامية السيادية العالمية قد عرف تطور كبير وملحوظ، حيث تضاعف حجم الإصدار بحوالي سبع مرات خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أين بلغ ذروته سنة 2012 ليقدر بـ 87 مليون دولار، معبرا بذلك عن توجه واضح من قبل مختلف الدول نحو تبني الصكوك الإسلامية السيادية كبديل مفيد عن أدوات التمويل التقليدية، التي أثبتت الأزمة المالية العالمية محدوديتها بل وحتى أضرارها الضخمة، ليشهد حجم الإصدار بعد ذلك تراجعا ملحوظا خلال السنوات 2013-2015 بسبب اختيار أسعار النفط والأوضاع السياسية في دول الشرق الأوسط، إلا أنه سرعان ما عاد للارتفاع بداية من سنة 2016 ليصل إلى 74.4 مليون دولار سنة 2019، ليلعب بذلك الحجم الكلي للصكوك الإسلامية السيادية المصدرة عالميا ما قيمته 680.74 مليار دولار خلال كامل فترة الدراسة.

وتجدر الإشارة أن الصكوك الإسلامية السيادية في الوقت الحالي تهيمن على سوق الصكوك الإسلامية، إذ تمثل النسبة الغالبة من الصكوك المصدرة في العالم، حيث أنه بالرغم من أن إصدارات الصكوك في العالم كانت في أغلبها من طرف القطاع الخاص والمتمثل في الشركات، حيث لم تكن الصكوك الإسلامية السيادية خلال الفترة من 2001-2010 تمثل سوى 41% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية، إلا أنه بعد الأزمة المالية العالمية أصبحت حصة الصكوك الإسلامية السيادية تقدر بأكثر من نصف قيمة الصكوك الإجمالية المصدرة في العالم ماعدا سنتي 2015 و2016، والشكل الموالي يوضح لنا ذلك:

الشكل 2: نسبة الصكوك الإسلامية السيادية من الصكوك الإجمالية المصدر في العالم خلال الفترة (2019-2001)



Source: Prepared by the authors depending on (IIFM, 2020, pp.28,43).

ويعود التوجه العالمي لإصدار الصكوك الإسلامية السيادية إلى مخلفات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي كشفت عن عيوب النظام المالي التقليدي وأدواته في تمويل عجز الموازنة، الأمر الذي دفع بالعديد من الدول إلى تبني الصكوك الإسلامية السيادية لتصبح بديلا ومكملا لإصداراتها من سندات الخزينة وكذا وسائل التمويل التقليدية الأخرى.

وبالنسبة للتوجهات المحلية والدولية للصكوك السيادية المصدر في العالم فيمكن توضيحها من خلال

الجدول التالي:

الجدول 1: التوجهات المحلية والدولية للصكوك السيادية المصدر في العالم خلال الفترة (2019-2010)

2019		2018		2017-2010		نوع الصك السيادي
النسبة (%)	القيمة (مليون دولار)	النسبة (%)	القيمة (مليون دولار)	النسبة (%)	القيمة (مليون دولار)	
85%	60.043	86%	58.158	88.48%	422.666	الصكوك السيادية المحلية
15%	11.334	14%	9.222	11.52%	55.017	الصكوك السيادية الدولية

Source: Prepared by the authors depending on (IIFM, 2020, pp.47-49).

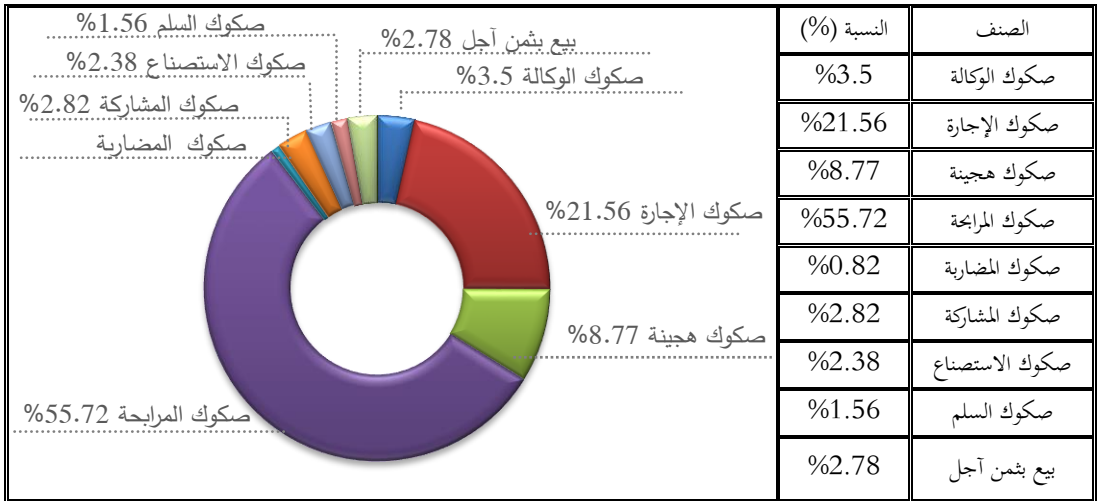
الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائر ظل
انحصار مصادر التمويل التقليدية

من خلال البيانات الموضحة في الجدول يتضح أن أغلب إصدارات الصكوك السيادية العالمية هي صكوك محلية، حيث فاقت نسبتها 85% خلال كامل الفترة المدروسة، في حين أن الصكوك السيادية الدولية لم تتجاوز نسبتها 15% كأقصى تقدير، وهو ما يدل على أن أغلب الصكوك السيادية المصدرة هي صكوك موجهة بالأساس لتمويل الإنفاق العام وعجز الموازنة العامة للدول.

وفيما يخص هيكل إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية على مستوى العالم فيمكن توضيحها فيما

يلي:

الجدول 2: هيكل إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية عالميا خلال الفترة (2001-2019)



Source: Prepared by the authors depending on (IIFM, 2020, pp.28,43).

من معاينة الجدول يتضح جليا هيمنة الصكوك القائمة على المدائيات على سوق الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية السيادية خلال الفترة (2001-2019)، حيث تصدر صكوك المرابحة المرتبة الأولى بنسبة 55.72%، تليها صكوك الإجارة بنسبة 21.56%، لتأتي بعد ذلك كل من الصكوك الهجينة وصكوك الوكالة بنسبة 8.77% و 3.5%، تليها بعد ذلك صكوك الاستصناع وصكوك السلم بما نسبته 2.38% و 1.56%، أما بالنسبة للصكوك القائمة على المشاركات فتشكل نسبة ضئيلة جدا من إجمالي

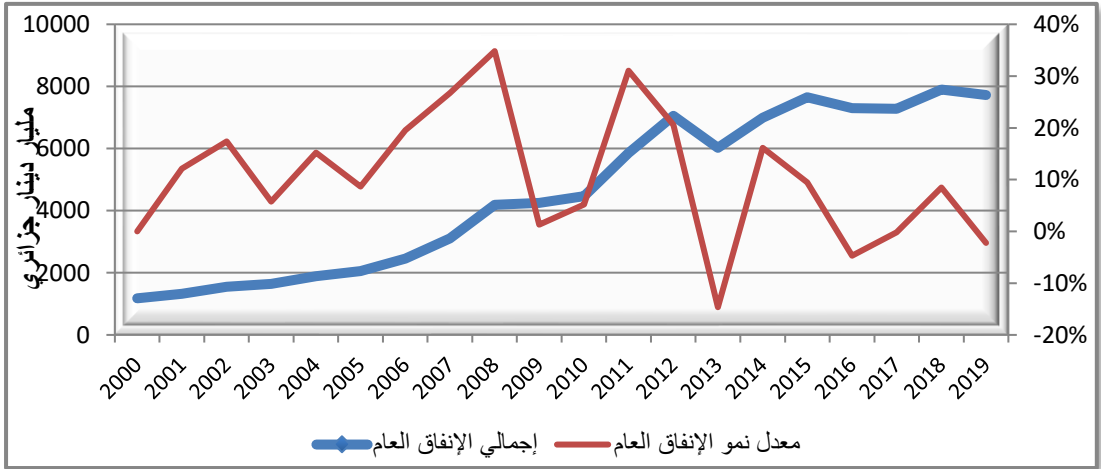
الإصدارات السيادية العالمية، حيث لم تتعدى حصتها نسبة 3%، أما صكوك المضاربة فقدرت نسبتها بـ 0.82% لتحتل بذلك المرتبة الأخيرة، ويعود ذلك بالأساس إلى ارتفاع درجة مخاطر هذه الصكوك مقارنة بالصكوك القائمة على المدائبات، التي يعد فيها العائد أكثر ضمانا، الأمر الذي يجعلها أكثر جذبا للمستثمرين.

4. تحليل تطور الإنفاق العام ومصادر تمويله في الجزائر

1.4 تحليل تطور الإنفاق العام في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)

عرف الإنفاق العام في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة (2000-2019) تقلبات ملحوظة، عكست إلى حد كبير طبيعة التطورات التي طرأت عليه في كل النواحي الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وقصد الوقوف على أهم تطورات الإنفاق العام وكذا تحليل اتجاهاته، سنحاول من خلال هذا الجزء من الدراسة تتبع التطورات الحاصلة في الإنفاق العام من خلال الشكل التالي:

الشكل 3: تطور إجمالي الإنفاق العام في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)



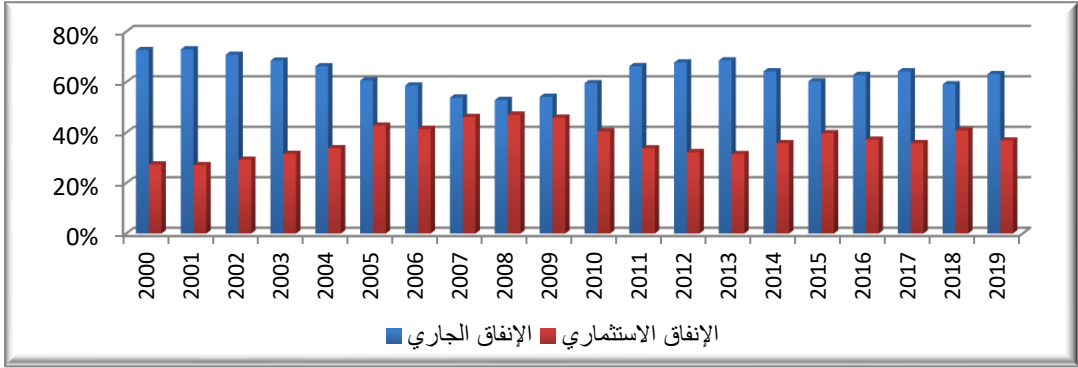
Source: Prepared by the authors depending on: (Office National des Statistiques [ONS], 2013, p.216); (BANK OF ALGERIA, 2015, p.119); (Minister des finances, 2020).

من خلال الشكل يتضح أن الإنفاق العام في الجزائر يعرف وتيرة تصاعدية، حيث تزايد بمعدلات كبيرة إذ تضاعف حجمه بحوالي ست مرات أين بلغ ذروته سنة 2018 ليقدر بـ 7899 مليار دينار جزائري مقارنة بـ 1178 مليار دينار سنة 2000، ويعزى هذا التوسع الكبير في الإنفاق العام إلى تطبيق الحكومة لبرامج تنموية ضخمة خلال الفترة (2001-2014) مستغلة في ذلك تحسن الوضعية المالية نتيجة الارتفاع الكبير الذي سجلته أسعار النفط في الأسواق الدولية.

وعلى الرغم من هذا التنامي الكبير في الإنفاق العام خاصة في الفترة (2000-2015) إلا أنه قد عرف فترات هبوط خاصة خلال السنوات 2016، 2017 و 2019، ويعود ذلك بالأساس إلى تحول الحكومة الجزائرية من السياسة الإنفاقية التوسعية إلى سياسة التقشف، وذلك بعد الانهيار الكبير الذي عرفته أسعار النفط في نهاية سنة 2014، والذي تسبب بدوره في تراجع الإيرادات النفطية، وعلى الرغم من التراجع الذي شهده نمو الإنفاق العام إلا أن حجم الإنفاق بقيمه المطلقة يبقى مرتفعا مقارنة بالسنوات قبل 2014.

أما فيما يخص هيكل الإنفاق العام في الجزائر وتطوره فيمكن توضيحه من خلال الشكل التالي:

الشكل 4: تطور الإنفاق الجاري والاستثماري في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)



Source: Prepared by the authors depending on:(ONS, 2013, p.216); (BANK OF ALGERIA, 2016, p.119); (Minister des finances, 2020).

من خلال معاينة الشكل نلاحظ أن الإنفاق الجاري يستحوذ على الجزء الأكبر من إجمالي الإنفاق العام خلال كامل فترة الدراسة، إذ دائما ما تعدت نسبته من إجمالي الإنفاق العام عتبة 50% رغم الارتفاع الكبير الذي عرفه الإنفاق الاستثماري خاصة خلال فترة تطبيق برامج الإنعاش ودعم النمو، حيث ارتفع من 27.06% سنة 2001 ليصل إلى 47.08% كأعلى قيمة له سنة 2008.

2.4 مصادر تمويل الإنفاق العام خلال الفترة (2000-2019)

تعد الإيرادات العامة إحدى أهم أدوات السياسة المالية والمصدر الأساسي لتمويل الإنفاق العام للدولة، ويقسم المشرع الجزائري الإيرادات العامة إلى (رقوب، 2018، صفحة 159):

إيرادات جبائية: تضم الضرائب المباشرة، حقوق التسجيل والطابع، الضرائب غير المباشرة، الضرائب على رقم الأعمال، الحقوق الجمركية؛

الجبائية النفطية: تتكون من الضريبة على إنتاج النفط السائل والغاز، بالإضافة إلى الضريبة المباشرة على الأرباح الناتجة عن النشاطات النفطية المتعلقة بالبحث، الاستغلال والنقل عبر القنوات؛

إيرادات أخرى: تتعلق بمختلف مداخيل أملاك الدولة، أموال المساهمات والهدايا والهبات، الغرامات... إلخ.

الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائر في ظل
انحصار مصادر التمويل التقليدية

وقصد الوقوف على دور الإيرادات العامة في تمويل الإنفاق العام سنقوم بتحليل تطور الإيرادات العامة بمختلف أشكالها من خلال الجدول التالي:

الجدول 4: تطور الإيرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (2000-2019) الوحدة: مليار دج.

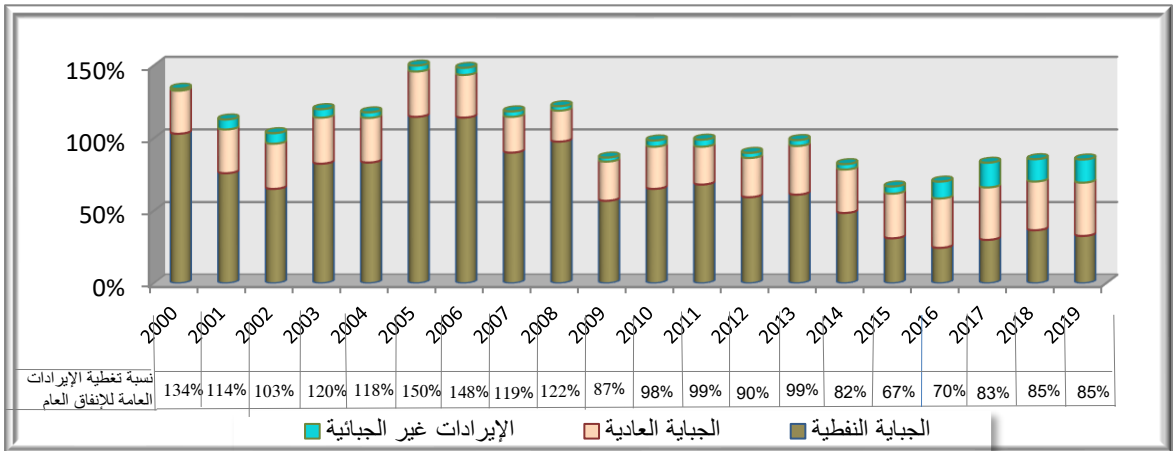
إيرادات غير جبائية	الجبائية العادية	نسبة الجبائية النفطية من إجمالي الإيرادات العامة %	الجبائية النفطية	إجمالي الإيرادات العامة	السنوات
15.4	349.5	76.98%	1213.2	1578.1	2000
90.3	398.2	66.52%	1001.4	1505.5	2001
112.2	482.9	62.87%	1007.9	1603.2	2002
96.5	519.9	68.65%	1350.0	1966.6	2003
72.1	580.4	70.44%	1570.7	2229.7	2004
83.8	640.4	76.32%	2352.7	3082.6	2005
119.7	720.8	76.90%	2799.0	3639.8	2006
116.4	766.7	75.84%	2796.8	3687.8	2007
126.7	895.4	78%	4088.6	5111.0	2008
116.7	1146.6	65.63%	2412.7	3676.0	2009
189.8	1298.0	66.13%	2905.0	4392.9	2010
283.3	1527.1	68.72%	3979.7	5790.1	2011
246.4	1908.6	66.01%	4184.3	6339.3	2012
244.3	2018.5	61.91%	3678.1	5940.9	2013
258.5	2092.5	59.05%	3388.4	5738.5	2014
374.9	2354.6	46.51%	2373.5	5103.0	2015
846.8	2482.2	34.85%	1781.1	5110.1	2016
1240.9	2630.0	36%	2177.0	6047.9	2017
1215.8	2648.5	42.76%	2887.1	6751.4	2018
1231.6	2836.4	38.24%	2518.5	6586.5	2019

Source: Prepared by the authors depending on:

- BANK OF ALGERIA, 2005,2009,2014,2019).
- (Ministre des finances, 2020).

من خلال تفحص الجدول يتضح أن الإيرادات العامة في الجزائر قد عرفت تزيادا ملحوظا خلال كامل فترة الدراسة، رغم بعض التذبذبات التي شهدتها بين الفينة والأخرى على غرار السنوات 2009، 2013، 2014 و 2015، حيث قدرت بـ 6586.5 مليار دينار سنة 2019 بعد أن كانت تقدر بـ 1578.1 مليار دينار سنة 2000، وتعزى هذه الزيادة في الأساس إلى ارتفاع حصيللة الجباية النفطية التي تشكل المصدر الأساسي للإيرادات العامة، إذ قدر متوسط مساهمتها بـ 59% خلال الفترة المدروسة مقابل 41% للجباية غير النفطية، هذه الأخيرة التي عرفت تحسنا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة بعد الانهيار الكبير الذي شهدته أسعار النفط سنة 2014 والذي كان له الأثر الواضح على انخفاض حصيللة الجباية النفطية.

أما فيما يخص مدى تغطية الإيرادات العامة للإنفاق العام فيمكن توضيحه من خلال الشكل الموالي:
الشكل 5: تطور نسب تغطية الإيرادات العامة للإنفاق العام في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (04).

من خلال الشكل نلاحظ أنه على الرغم من التنامي الكبير الذي شهدته الإيرادات العامة إلا أنها لم تعد قادرة على تغطية الإنفاق العام الذي يشهد بدوره ارتفاع كبير في وتيرة نموه، حيث نجد أن الإيرادات العامة قد تمكنت من تغطية الإنفاق العام فقط خلال الفترة الممتدة من 2000-2008، إلا أنها بداية

من سنة 2009 أصبحت عاجزة عن تغطيته، ويرجع ذلك إلى تزايد حجم الإنفاق العام بمعدلات كبيرة جدا نتيجة لتطبيق الحكومة للبرامج التنموية لإنعاش الاقتصاد، والتراجع الكبير الذي عرفته حصيلة الجباية النفطية في السنوات الأخيرة، بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط، الأمر الذي انعكس سلبا على إجمالي الإيرادات العامة على اعتبار أن الجباية النفطية تشكل أهم مصدر تمويلي لها.

وتجدر الإشارة إلى أن الجزء المتبقي من الإنفاق العام الزائد عن الإيرادات العامة قد تمت تغطيته من خلال اللجوء للموارد المالية الخاصة بالجباية النفطية المودعة بصندوق ضبط الإيرادات، إلا أنه مع نضوب رصيد هذا الصندوق مع بداية سنة 2017، تعذر على الحكومة الجزائرية إيجاد مصادر أخرى لتغطية العجز خاصة بعد فشل تجربة القرض السندي التي تم إطلاقها في شهر أبريل 2017، فلجأت بذلك السلطات المالية للإصدار النقدي الجديد "التيسير الكمي" لحلحلة الوضع بطريقة آنية، إلا أنها قد توقفت عن هذه السياسة سنة 2019، لتبقى بذلك الحكومة عاجزة عن تمويل الإنفاق العام.

وما نخلص إليه هو أن الارتفاع الكبير في حجم الإنفاق العام المتزامن مع انحصار الإيرادات العامة خاصة في السنوات الأخيرة بعد تراجع أسعار النفط، يشكل خطرا كبيرا على التوازنات المالية للدولة وكذا استقرارها، الأمر الذي يستدعي من الحكومة الجزائرية البحث عن مصادر بديلة للإيرادات العامة تمكنها من عزل موازنتها وفك ارتباطها بالنفط وتمويل إنفاقها العام، وفي هذا الإطار تظهر أهمية الصكوك الإسلامية السيادية كبديل تمويلي مستحدث ومناسب يجب الاعتماد عليه في تمويل الإنفاق العام وتخفيف العبء على الموازنة العامة، وذلك في ظل فشل وقصور مصادر وآليات التمويل التقليدية عن القيام بهذا الدور.

5. إدراج الصكوك الإسلامية السيادية كبديل للوسائل التقليدية في تمويل الإنفاق العام في الجزائر

بعد الوقوف على أهمية الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل الإنفاق العام، وبيان عجز وسائل التمويل التقليدية عن تغطية هذا الأخير الذي يعرف تناميا كبيرا في الجزائر، سيتم في هذا المحور تحديد أهم

متطلبات إدراج الصكوك الإسلامية السيادية في السوق المالي الجزائري كبديل مقترح لتمويل الإنفاق العام، من خلال تشخيص واقع صناعة هذه الصكوك ضمن الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وأهم التحديات التي تواجهها.

1.5 موقع صناعة الصكوك الإسلامية من الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

شهدت الصناعة المالية الإسلامية عموماً وصناعة الصكوك الإسلامية خصوصاً خلال العقود الأخيرة تطورات هامة ساعدت على انتشارها على مستوى العالم، والجزائر كغيرها من الدول خاصة الإسلامية منها تبنت العمل المالي الإسلامي للاستفادة من مزاياه المتعددة من جهة، وتلبية رغبات المواطن الجزائري المسلم في الحصول على تمويل يستند إلى أحكام الشريعة الإسلامية وبعيد عن الشبهات من جهة أخرى، وفيما يلي تشخيص لواقع الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وموقع صناعة الصكوك منها.

1.1.5 نبذة عن الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

تأخذ الصناعة المالية الإسلامية عالمياً أربعة أشكال رئيسية: الصيرفة الإسلامية، التأمين التكافلي، صناديق الاستثمار، وصناعة الصكوك الإسلامية، وبالنسبة للجزائر فإن الصناعة المالية الإسلامية فيها تقتصر على شكلين اثنين، صناعة الخدمات المصرفية والتأمين التكافلي، بالنسبة للصيرفة فتتوفر في بنكين إسلاميين هما بنك البركة الجزائري ذو رأس المال المختلط الذي ينشط منذ سنة 1991، وبنك السلام الجزائري الذي بدأ نشاطه سنة 2008، وبالإضافة لهذين البنكين فإن خدمات الصيرفة الإسلامية أصبحت تقدم عبر العديد من النوافذ الإسلامية في بنوك تقليدية خاصة على غرار بنك الخليج، ترست بنك، المؤسسة العربية المصرفية، ومؤخراً سمحت الحكومة بتقديم خدمات الصيرفة الإسلامية على مستوى البنوك التقليدية العمومية على غرار البنك الوطني الجزائري وبنك القرض الشعبي الجزائري... الخ، أما فيما يخص صناعة التأمين فتتوفر من قبل شركة سلامة للتأمينات، التي تقدم خدمات تكافلية منذ اعتمادها سنة 2006 (شودار، 2015، صفحة 350).

أما فيما يخص صناديق الاستثمار الإسلامية وصناعة الصكوك والتي تشكل محور دراستنا، فهي مغيبة تماما في الجزائر، على الرغم من سبق الجزائري في أول تجربة للصيرفة الإسلامية على مستوى المغرب العربي منذ ثلاثين سنة، بل حتى على مستوى العديد من دول العالم الإسلامية وغير الإسلامية، قبل حتى أن تعرف الصناعة المالية الإسلامية هذا التطور الكمي والنوعي وكذا القبول الدولي والاعتراف التشريعي والقانوني الذي تشهده اليوم، وكانت الجزائر لتصير قطبا بامتياز لهذه الصناعة إلا أنها أصبحت لا ذكر لها فيها.

2.1.5 التطورات التشريعية المتعلقة بالعمل المالي الإسلامي في الجزائر وموقع الصكوك الإسلامية منه

تشهد قضية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في النظام المالي الجزائري تحديات وصعوبات بالغة على الرغم من منح الترخيص لبعض البنوك الإسلامية (بنك البركة، بنك السلام) ومؤسسات التأمين التكافلي، إلا أن ذلك لم يشفع بإدراج قانون ينظم عمل الصناعة المالية الإسلامية إلى غاية نوفمبر 2018، ولم تجرى التعديلات المطلوبة على قانون النقد والقرض ولا على قانون الضرائب والقانون التجاري، ولم تتخذ الإجراءات ذات الصلة المنظمة لعمل البنك المركزي، وبالتالي فإن هناك تأخر كبير بالمقارنة مع الدول الإسلامية الأخرى، وبعض الدول الأوروبية كبريطانيا وفرنسا وباقي دول الإتحاد الأوروبي التي أصدرت مجموعة من القوانين أدمجت بموجبها الصناعة المالية الإسلامية في منظومتها المالية.

وبالرغم من الموافقة المبدئية للبنك المركزي الجزائري من خلال مجلس النقد والقرض على تقنين المعاملات المالية الإسلامية والمسماة بالصيرفة التشاركية تحت النظام رقم 18-02 الصادر في 2018/11/04 لتعرف بعد ذلك بالصيرفة الإسلامية تحت النظام الثاني رقم 20-02 الصادر في 15 مارس 2020، إلا أن هذه القوانين لم تتضمن الإشارة إلى الصكوك الإسلامية كأداة مالية يمكن للبنوك والمؤسسات المالية التعامل بها (بن قايد، 2020، الصفحات 294-295)، لتظل بذلك السلطات المالية والنقدية في الجزائر غافلة عن إيجاد الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم عمل هذه الصناعة، الأمر الذي

يجعل من الجزائر غير قادرة على الاستفادة من مزايا الصكوك الإسلامية خاصة السيادية منها في تمويل الإنفاق العام وتخفيف العبء على الموازنة العامة، لاسيما في ظل الظروف والتحديات التي يعيشها اليوم الاقتصاد الوطني، على الرغم من الكفاءة والفعالية التي أثبتتها هذه الأداة في اقتصاديات الدول التي قامت بدمجها ضمن أنظمتها المالية.

3.1.5 مساعي الجزائر للانطلاق في صناعة الصكوك الإسلامية

بعد مرور أكثر من 27 سنة على الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، وفي ظل غياب قوانين تنظم عملية إصدار الصكوك الإسلامية، والوضعية الصعبة التي يعيشها الاقتصاد الجزائري بعد التراجع الكبير في الموارد المالية للدولة، تعالت أصوات الخبراء والمختصين التي تطالب بإدماج الصكوك الإسلامية في النظام المالي الجزائري، واعتمادها كبديل لوسائل التمويل التقليدية التي عجزت عن توفير التمويل اللازم للحكومة. وفي هذا الإطار شرعت لجنة تنظيم ومراقبة البورصة في البحث عن الأطر المناسبة لإصدار مثل هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر، بدعوة وزارة المالية إلى إنشاء لجنة تضم وزارة المالية وبنك الجزائر ولجنة البورصة ومديرية الضرائب والمختصين في الاقتصاد الإسلامي من القانونيين والأساتذة الجامعيين، لإنجاز تقرير حول مفهوم الصكوك وأنواعها وطبيعتها القانونية والمعالجة الضريبية الملائمة لها، ليكون الإطار لصياغة قانون خاص بإصدار الصكوك في الجزائر، ولو أن هذا الأمر يبقى لحد الساعة مجرد مقترح، لكنه يعتبر خطوة مهمة جدا لأنه التبني الأول من مؤسسة رسمية جزائرية لفكرة المنتج المالي الإسلامي.

وهو ما صرح به المدير العام لبورصة الجزائر "يزيد بن موهوب"، حيث كشف عن التحضير لمشروع إدراج صكوك إسلامية في تعاملاتها، وأوضح ذلك على هامش منتدى اقتصادي تناول موضوع "التمويل الإسلامي وانعكاساته على الاقتصاد الوطني" نظمتها جمعية الصحفيين والمراسلين بالبلدية، إذ وضح أن بورصة الجزائر قاربت على وضع اللمسات الأخيرة على مشروع إدراج صكوك إسلامية في تعاملاتها، والذي سيتم بمجرد الانتهاء من تقديمه أمام هيئة مراقبة عمليات البورصة لتقدمه هي الأخرى بعد دراسته لوزارة المالية،

حيث قامت الجزائر بإبرام اتفاقية مع بورصة التداول بالمملكة العربية السعودية، بهدف الاستفادة من تجربة هذه البورصة الرائدة على مستوى الشرق الأوسط في مجال الصكوك الإسلامية، وأضاف أن هذا المشروع قريب من التجسيد وهذا بمجرد الانتهاء من ضبط الإطار القانوني المنظم له خاصة بعد إعطاء الحكومة الضوء الأخضر للبنوك التقليدية بفتح نوافذ الصيرفة الإسلامية (عياش و فنازي، 2019، صفحة 331).

وعلى الرغم من مرور مدة لا بأس بها على هذا التصريح الذي قدمه مدير بورصة الجزائر حول التحضير لهذا المشروع، إلا أن هذا الأخير لم يرى النور بعد ولا يزال حبيس أدراج المسؤولين، حيث أنه رغم صدور الأنظمة "02-18 و 02-20" المحددة للعمل المالي الإسلامي، والتي جاءت بعد سنوات طويلة من الانتظار، إلا أن هذه الأنظمة لم توضح أي شيء فيما يخص الصكوك الإسلامية، لتبقى بذلك عملية وضع الأطر التشريعية والتنظيمية التي تحكم عملية صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر معلقة لأجل غير مسمى.

2.5 تحديات اعتماد الصكوك الإسلامية السيادية كبديل تمويلي للإنفاق العام في الجزائر

على الرغم من الكفاءة والفعالية التي أثبتتها الصكوك الإسلامية السيادية في استقطاب وتوجيه الموارد المالية للدول، إلا أن اعتماد هذه الصكوك ضمن السوق المالي الجزائري لتكون بديلا لتمويل الإنفاق العام تواجهه مجموعة من التحديات والعراقيل يمكن إيجازها فيما يلي:

- **الإطار التشريعي والقانوني:** يمكن توضيح أهم العوائق التشريعية والتنظيمية فيما يلي:

■ **على مستوى قانون النقد والقرض:** يلاحظ بأن هناك غياب تام لقانون ينظم العمل المالي الإسلامي ولعقود التمويل الإسلامي التي تصدر على أساسها الصكوك الإسلامية إلى غاية سنة 2018، أين جاء إقرار مجلس النقد والقرض على التنظيم 02-18 ليليه بعد ذلك التنظيم 02-20، هذه الأنظمة التي جاءت لتحديد العمل المصرفي الإسلامي لم يأتي فيها أي شيء يخص الصكوك الإسلامية، الأمر الذي يشكل بذلك عائقا أمام إمكانية اعتماد هذه الصكوك كبديل تمويلي.

■ **على مستوى القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين (دربوش وآخرون، 2018، صفحة 255).

■ **على مستوى قانون الضرائب:** إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق قواعد الشريعة الإسلامية بصفتها ناقلة للملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الخاصة بعقود البيوع، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية (حفوظة و زبيدي، 2017، الصفحات 81-82).

■ **على مستوى بورصة الجزائر:** تبعا للتقرير السنوي 2010، رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) التابعة لبورصة الجزائر إدراج أداة الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق بحجة عدم وجود سند قانوني يميز ذلك، إضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص (spv) التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية (صلاح و قرواط، 2019، صفحة 1468).

- **العوامل السياسية:** تشهد الجزائر غياب إرادة سياسية لاعتماد التمويل الإسلامي، إذ لا يزال هناك تجاهل للطابع الديني للمجتمع الجزائري، هو ما يعد تحديا كبيرا لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري؛

- **افتقار الاقتصاد الوطني لتجربة في التمويل الإسلامي ونقص الكوادر البشرية المؤهلة للعمل في هذه الصناعة:**

حيث لا تزال الجزائر تفتقد الخبرة في المالية الإسلامية وهو ما يشكل تحدياً أمام إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري، كما تشكل قلة الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة وصاحبة الخبرة في مجال المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة عائقاً في طريق صناعة الصكوك الإسلامية؛

- ضعف مؤشر التداول في السوق المالي الجزائري في ظل غياب الوعي الاستثماري:

فحسب النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي فإن أداء بورصة الجزائر ضعيف جداً، فعدد أيام التداول لا يتجاوز 08 أيام في الشهر بمعدل يومين كل أسبوع، وعدد الشركات المدرجة حسب نشرة الربع الأخير من سنة 2016 شركتين فقط، وحجم التداول بلغ 203.3 ألف دولار وهي قيمة ضعيفة جداً، عدد الإصدارات في نفس الفترة منعدم، كل هذا يؤدي إلى صعوبة تسهيل الصكوك ونقص العوائد ما يشكل تحدياً أمام نجاح إدماجها للتداول، وهو ما يتطلب ضرورة الاهتمام بالثقافة المصرفية والتوعوية حول الصكوك بشكل خاص والتمويل الإسلامي بشكل عام (خلف وآخرون، 2019، صفحة 144).

3.5 متطلبات إدراج الصكوك الإسلامية السيادية في السوق المالي الجزائري لتمويل الإنفاق العام

تتمثل أهم متطلبات إدراج الصكوك الإسلامية عموماً والسيادية خصوصاً في السوق المالي الجزائري لتكون مكملاً أو حتى بديلاً لوسائل التمويل التقليدية في تمويل الإنفاق العام فيما يلي (دربوش وآخرون، 2018، صفحة 255):

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية وإضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بجميع عقود التمويل الإسلامي (عقود المشاركة، المضاربة... الخ)؛
- وضع نظام للرقابة الشرعية يعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية؛

- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية، مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بها إصدارا وتداولاً،
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية كأدوات ملكية وليس دين وتحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك.
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.

6. الخاتمة

تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي التي أثبتت فعاليتها كبديل شرعي في تلبية احتياجات الحكومات من التمويل اللازم لإنفاقها العام وسد العجز في موازنتها العامة، مما جعل العديد من الدول تنظر لها على أنها البديل الأنسب للوسائل التقليدية التي أثبتت محدوديتها وأضرارها في العديد من المرات.

وبالنظر للوضع الاقتصادي الصعب الذي تعيشه الجزائر منذ نهاية 2014، بسبب شح المداخيل المالية للدولة نتيجة الانهيار الذي شهدته أسعار النفط، وانحصار مصادر التمويل التقليدية وعجزها عن تغطية الإنفاق العام الذي يشهد وتيرة نمو عالية، فإننا نقترح أداة الصكوك الإسلامية السيادية كبديل تمويلي يمكن للحكومة الاعتماد عليه لتمويل الإنفاق العام وسد العجز المزمّن الذي تعاني منه الموازنة العامة منذ سنوات، حيث يجب على الحكومة الجزائرية اليوم أن تأخذ هذه الأداة بعين الاعتبار لتكون بديلاً تمويلياً في الاقتصاد الجزائري وتعمل على إدماجها ضمن نظامها المالي وكذا خططها التنموية لضمان استمرارها، لا سيما وأن الجزائر تملك فرصة عالية لنجاح هذه التجربة، وذلك بالنظر لتشبع أفراد المجتمع الجزائري بالثقافة الإسلامية ورغبتهم الشديدة في التعامل بكل ما هو إسلامي.

■ نتائج الدراسة:

- ✓ تشكل الصكوك الإسلامية السيادية البديل الشرعي الأمثل لوسائل التمويل التقليدية في تمويل الإنفاق العام، من خلال قدرتها الكبيرة على تعبئة الموارد المالية، فضلا عن أنها لا تشكل مديونية على كاهل الدولة لكونها تخضع لقاعدة الغنم بالغرم، مما يبرز أهميتها بالمقارنة مع الأدوات التقليدية.
- ✓ تتميز الصكوك الإسلامية السيادية عن غيرها من أدوات التمويل التقليدية بالتخصيص الأمثل للموارد المالية، وذلك لارتباط التمويل بهذه الأداة بمشاريع محددة، ما يلزم الدولة على استعمال حصيلتها في المشاريع التي أصدرت من أجلها دون غيرها، وبذلك يقل الهدر والتبذير للمال العام.
- ✓ لا تزال الجزائر من الدول العربية والإسلامية القليلة التي لم تفتح بعد الباب أمام هذه التقنية من التمويل، الأمر الذي جعلها تضيع العديد من الفرص لتطوير اقتصادها وتعبئة الموارد اللازمة لتمويل إنفاقها العام.
- ✓ لا مناص أمام الجزائر من اعتماد أداة الصكوك الإسلامية السيادية كمصدر تمويلي لإنفاقها العام، خاصة في ظل انحصار مصادر التمويل التقليدية نتيجة الأزمة النفطية الراهنة وعجزها عن تغطية الإنفاق العام.
- ✓ يشكل غياب إطار قانوني وتشريعي ينظم عمل الصناعة المالية الإسلامية عموما وصناعة الصكوك الإسلامية خصوصا في الجزائر أكبر عائق أمام تفعيل التعامل بهذه التقنية لتكون بديلا لتمويل الإنفاق العام.

■ توصيات الدراسة:

- ✓ ضرورة الإسراع في تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر كبديل تمويلي للإنفاق العام وسد العجز في الموازنة العامة، والعمل على تقليل الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية لما لها من آثار سلبية تزيد من تفاقم حدة الوضع المالي الصعب الذي تعيشه الجزائر اليوم.
- ✓ وضع إستراتيجية واضحة المعالم تسعى من خلالها الحكومة إلى تفعيل صناعة الصكوك الإسلامية عموما والسيادية خصوصا، تتضمن تحديد الأطر التشريعية والتنظيمية التي تحكم هذه الصناعة، وإعداد وتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل ضمنها، وتأخذ بعين الاعتبار كافة التحديات والعوائق التي تقف في طريق تطبيق ونجاح هذه التجربة.
- ✓ العمل على نشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية السيادية لدى مختلف شرائح المجتمع الجزائري خاصة رجال الأعمال والمستثمرين كمنتج شرعي جديد وبديل عن أدوات الاستثمار التقليدية.
- ✓ محاولة الاستفادة من التجارب الدولية في مجال الصكوك الإسلامية السيادية، من أجل تفعيل تجربة التصكيك الإسلامي في الجزائر.

7. المراجع:

- BANK OF ALGERIA. (2005). Evolution Economique ET Monetaire En Algérie. <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/RAPPORT%202004.pdf>
- BANK OF ALGERIA. (2009). Evolution Economique ET Monetaire En Algérie. <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba08/rapport2008.pdf>
- BANK OF ALGERIA. (2014). Evolution Economique ET Monetaire En Algérie. <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba2013/rapportdactivite2013.pdf>
- BANK OF ALGERIA. (2016). Evolution Economique ET Monetaire En Algérie. https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2015/rapportba_2015.pdf
- BANK OF ALGERIA. (2019). Evolution Economique ET Monetaire En Algérie. https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf
- International Islamic Financial Market [IIFM]. (2020). sukuk report. <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>

الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائر في ظل
انحصار مصادر التمويل التقليدية

Ministre des finances. (2020). Solde globale du trésor. Récupéré de
<https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/solde-global-du-tresor>

Office National des Statistiques [ONS]. (2013). Rétrospective Statistique 1962-2011.
https://www.ons.dz/IMG/pdf/CH12-FINANCES_PUBLIQUES.pdf

بداوي، مصطفى. (2020). الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية - تجربة ماليزيا-. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، 11 (01)، 227-244.

بن دعاس، زهير، ورقوب، نزيهان. (2018). الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في الجزائر. مجلة البحوث والدراسات ، 15 (01)، 403-426.

بن فايد، الشيخ. (2020). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجريبية الماليزية (2008-2017) [أطروحة دكتوراه غير منشورة]. جامعة غرداية.

بنية، حيزية، وفرقاني، سومية. (2018، مارس 13-14). إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الإنفاق الحكومي الاستثماري في الجزائر [بحث مقدم]. الملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، قلمة، الجزائر.

حفوظة، الأمير عبد القادر، وزبيدي، البشير. (2017). استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا). مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، 04 (04)، 66-85.

حمداوي، وسيلة، وجابري، أميرة. (2018، مارس 13-14). تحديات استخدام الجزائر للصكوك الإسلامية الحكومية لتمويل العجز في الموازنة العامة [بحث مقدم]. الملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، قلمة، الجزائر.

خلوف، ياسين، وقارة، عشيرة نصر الدين، ومداح، عبد الهادي. (2019). بين التيسير الكمي والصكوك الإسلامية أيهما أصلح لتمويل الإنفاق الحكومي في الجزائر؟. مجلة دفاتر اقتصادية، 10 (02)، 134-147.

دربوش، محمد الطاهر، ومهيدي، حسينة، وتقرات، يزيد. (2018). الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد-عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-. مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، 02 (04)، 247-258.

رقوب، نزيهان. (2018). دور حوكمة الإنفاق العمومي في تحقيق التوازنات النقدية والمالية - دراسة مقارنة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة- [أطروحة دكتوراه غير منشورة]. جامعة فرحات عباس سطيف

شباب، سيهام، ودحمان، محمد. (2019، ديسمبر 17-18). إمكانية استخدام الصكوك المالية الإسلامية كبديل للوسائل التقليدية في تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر في ظل تراجع حاصل الجباية البترولية - بين المأمول وتحديات التطبيق [بحث مقدم]. المؤتمر الدولي حول التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، الشلف، الجزائر. شرياق، رفيق. (2018، مارس 13-14). الصكوك الإسلامية الحكومية بديل مستحدث لتمويل الإنفاق العام [بحث مقدم]. الملتقى الدولي حول البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، قلمة، الجزائر.

شودار، حمزة. (2015). الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (15)، 303-376. صلاح، محمد، وقرواط، يونس. (2019، ديسمبر 17-18). دراسة استشرافية لتبني التمويل بالصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري [بحث مقدم]. المؤتمر الدولي حول التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، الشلف، الجزائر.

عباش، زبير، وفنازي، فطيمة الزهراء. (2019). صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين ريادة دول وانطلاقة دول أخرى - دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية-. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 03(01)، 308-338. مكاحلية، محي الدين. (2019، ديسمبر 12-13). صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات -إضاءة على التجربة الماليزية- [بحث مقدم]. الملتقى الدولي حول تحديات تمويل الاستثمار في بيئة الأعمال المعاصرة-رؤية إسلامية-، تبسة، الجزائر.

Sovereign Islamic sukuk as an innovative legitimate alternative to finance public spending in Algeria in the light of the decline of traditional financing sources

Amina boumaza ¹

zoubeir ayache ^{2*}

¹ University of Larbi Ben Mhidi Oum El Bouaghi (Algeria),
amina.boumaza@univ-oeb.dz 

² University of Larbi Ben Mhidi Oum El Bouaghi (Algeria),
zoubeirayache@yahoo.fr 

Received: 04-09-2022

Accepted: 09-10-2022

Abstract

This study aimed to shed light on the sovereign Islamic sukuk as a legitimate alternative to the traditional means of financing that Algeria can rely on to finance its public spending, especially in light of the confinement of traditional sources of financing which has proven its limitations and its inability to finance public spending, as well as to cover the chronic deficit that the public budget has been suffering from for years. The study concluded, the adoption of Islamic sovereign sukuk as an alternative to financing public spending, constitutes the most appropriate solution for the Algerian government, which makes the activation of the experience of Islamic securitization in Algeria inevitable.

Keywords:

Sovereign Islamic sukuk;
Public spending;
Traditional financing instruments ;

JEL Classification Codes : E62 ; G23 ; G15

* Corresponding author