

دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة

سعاد البدري

دكتوراه في القانون الخاص

جامعة عبد المالك السعدي

أستاذة زائرة بنفس الجامعة

بريد الكتروني: badri_hola5@hotmail.fr

الهاتف: 0677909268

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك السيادية في تنمية وتعبئة الميزانية العامة للدولة

الكلمات المفتاحية : الصكوك السيادية. الميزانية العامة للدولة . طرق التمويل

Abstract

This study aim to highlight the role of governmental sukuk in the development and mobilization of the state budget.

key words : Government sukuk , State budget , Financing Methods

المقدمة

من المعروف أن السمة المميزة للقانون، هي مواكبته لسائر التطورات التي يعرفها المجتمع، فهو يعتبر مرآة للواقع وللسياسات التي تعتمدها الدولة، ويجب بالتالي أن يُوَظَر كل ما يستجد في ساحته سواء الاجتماعية، أو الاقتصادية... إلخ، وبما أن الصكوك تعتبر من أبرز ما أستجد في الساحة الاقتصادية نظرا للأدوار التنموية المهمة التي تقوم به، فقد انتشرت انتشارا منقطع النظير في كل بقاع العالم، كما صاحب هذا الإنتشار موجة تشريعية عالمية في تأطيرها وضبطها.

إذ يعتبر وجود الإطار التشريعي في غاية الأهمية، لأنه يمثل الإعتراف الرسمي من الدولة، كما يعد الحامي الشرعي لها، وبالتالي فالموضوع – التاثير القانوني للصكوك- يعتبر إضافة جديدة للساحة القانونية المغربية، وعملا مواكبا لمنظومتها. خاصة وان طبيعة الصكوك تختلف عن المنتجات التقليدية الموجودة مسبقا، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإنها تتميز عن باقي أدوات المالية الإسلامية الأخرى من حيث إنها أكثر احتكاكا بالقانون لاعتبارات عدة.

وتتجلى أهمية الصكوك، في قوة صمودها في وجه التقلبات التي شهدها ويشهدها الاقتصاد العالمي، والأسواق المالية خاصة، مع الإنهيار الكبير الذي شهدته الرأسمالية، وتزامنا مع أزمة الرهونات العقارية التي تسببت في أكبر ركود عالمي منذ الكساد الأعظم لسنة 1929، ووصول التضخم إلى أعلى مستوياته، وإنهيار الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى، إلى جانب المؤسسات المالية العملاقة التي أغلقت أبوابها مُعلنة إفلاسها. أما في المغرب فيعزى إقرار هذه الأدوات "الصكوك" على الخصوص إلى:

- _ تعزيز الأدوات المالية للاستثمار العمومي والخاص.. تطوير البنوك التشاركية .
- _ إصدار صكوك سيادية من طرف الدولة. إحداث قطب للتمويلات المركبة في المغرب .
- _ توسيع نطاق الأصول الممكن تسنيدها.و السماح لكل المؤسسات بالولوج إلى التسديد مع إمكانية اقتناء أصول تتواجد في بلد أجنبي، وإصدار سندات وصكوك بعملة أجنبية؛ وذلك للمساهمة في جعل القطب المالي للدار البيضاء مركزا جوهيا ووطنيا للتسديد وإصدار الصكوك .

كما أنها تشكل جزءا من الإستراتيجية المعتمدة من طرف الحكومة في مجال تمويل الإقتصاد عبر تعزيز تعبئة الإدخار وتوجيهه للقطاعات ذات الأولوية وتطوير التمويل البديل.

فهناك دوافع أملت الإتيان بما يسعى العمليات البديلة، أو التشاركية، في هذا الظرف بالذات والمتمثلة في أمور ثلاثة أساسية:

أولها: النضج بالقطاع المالي المغربي؛ إذ أصبح يتوفر على مجموعة من الأدوات ثانيا: إحداث القطب المالي للدار البيضاء. ولكي يصبح قطبا جهويا يجب العمل على أن يستوعب كل الأدوات المالية التي تشتغل بها العديد من الأقطاب الجهوية في العالم. ثالثا: من أجل استقطاب استثمارات الدول المصدرة للبترول والتي أصبحت لها صناديق سيادية بحكم عائدات البترول الهامة، بات من الضروري توسيع الإطار القانوني لبلادنا حتى تفتح الباب أمام هذه الاستثمارات عبر الأدوات البديلة بما فيها الصكوك والأبنك التشاركية.

وسنعمل من خلال هذه الورقة تسليط الضوء على مساهمة الصكوك، خاصة الصكوك السيادية في السياسة المالية والمتمثلة أساسا في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، بعيدا عن الأساليب التقليدية وإنعكاساتها الخطيرة على إقتصاديات الدول وماليتها العامة. فغالبا ما كرست هذه الأساليب العجز في الميزانيات بسبب إرتفاع تكلفة إستخدامها، وجعلت الكثير من الدول التي عجزت عن خدمة مديونيتها تخضع لشروط وإملاءات المنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي. ذلك لأن إرتباط الصكوك بالاقتصاد الحقيقي يجعلها تعمل على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل عجز الموازنة العامة إعتقادا على مصادر تمويلية حقيقية ومحلية، بعيدا عن الإنعكاسات الخطيرة للمديونية والإصدار النقدي.

إذ من خلال إلقاء نظرة سريعة على التقلبات الاقتصادية في العالم نجد أن عجز الموازنة واحد من كبريات المشكلات الاقتصادية باعتبار أن الفائض نادر الحدوث والتصرف به سهل، في حين أن متطلبات زيادة الإنفاق في اتساع وتزايد مطّرد. لذلك تسعى كل الدول إلى إيجاد الحلول والمقترحات لهذا العجز، باعتمادها على العديد من الآليات والإجراءات قصد التغلب على هذا العجز. من هنا تأتي أهمية الصكوك السيادية لتصبح أداة تمويلية جديدة لتوفير السيولة وتشجيع الاستثمار وسد عجز الميزانية. فالصكوك تفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الناس لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الميزانية العامة، والتي تحتاج بلا شك إلى رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم فيها. وسنعمل على تحليل هذا الموضوع من خلال التصميم التالي:

المبحث الأول: مفهوم الصكوك السيادية ومحدداته

المطلب الأول: المفهوم العام للصكوك

المطلب الثاني : مفهوم الصكوك السيادية "الحكومية"

المبحث الثاني : : دور الصكوك في تمويل عجز الميزانية العام

المطلب الأول: إصدار الصكوك وفقاً للاحتياجات التمويلية

المطلب الثاني : تأسيس صندوق أو شركة استثمارية متخصصة بالتمويل

1. مفهوم الصكوك السيادية ومحدداته

ينظر إلى عجز الميزانية العامة كمشكلة حقيقية تتطلب تخطيطاً دقيقاً وجهوداً كبيرة في ظل الليبرالية المتوحشة وما تعرفه من تقلبات وهزات اقتصادية. وأيضاً ضعف وتقليص الموارد واتساع الحاجيات وكثرة متطلبات الإنفاق ومتطلبات الحياة بصفة عامة. خاصة مع عدم إتباع سياسات اقتصادية رشيدة ومعتدلة، الأمر الذي يجعل العديد من الدول بالتوجه نحو بدائل تعمل من خلالها على تمويل عجز الموازنة وتحقيقه التنمية .

وتعتبر الصكوك السيادية من أنجع الوسائل التي تعمل عدة حكومات على الاعتماد عليها في سياساتها في التمويل. وتخفيف العجز. بدل البدائل التقليدية الأخرى التي لا زال العمل بها إلى حد الآن طاغياً. (المطلب الثاني). ولكن قبل التطرق لذلك يجب علينا أولاً أن نتعرف على مفهوم الصكوك بصفة عامة (المطلب الأول)

1.1. المفهوم العام للصكوك¹

1.1.1. الصك في الاصطلاح²

عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي³ الصكوك بأنها وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من

¹ - للتعمق أكثر في موضوع الصكوك و الإمام بجميع جوانبه راجع : سعاد البدري. الصكوك المالية وفق الرؤية الشرعية من خلال قانون 33.06 ودورها في تحقيق التنمية – دراسة مقارنة - أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص . كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية بطنجة 2016 / 2017.

² - الصك ظهرت كلمة (check) باللغة الانجليزية، وكلمة (cheque) باللغة الفرنسية، وأشبههما في اللغات الأخرى.

³ - هو إحدى المؤسسات المنبثقة عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجهة، وقد تأسس مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، بقرار صادر عن مؤتمر القمة الإسلامية (التعاون الإسلامي) دورة فلسطين القدس المنعقدة بمكة المكرمة في الفترة من 19 إلى 22 ربيع الأول 1401 الموافق ل 25 - 28 يناير 1981 ، وهو يضم فقهاء وعلماء ومفكري العالم الإسلامي ، في شتى المجالات المعرفية والثقافية والاقتصادية من مختلف أنحاء العالم الإسلامي . <http://www.iifa-aifi.org/>

الأعيان أو منافع أو ديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب⁴، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ حكمه⁵.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية⁶ في العيار رقم 7 "شهادات يمثل كل صك منها حق ملكية كنسبة مئوية شائعة في موجودات في مشروع محدد مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط أن يكون المشروع متفقا مع الشريعة الإسلامية⁷، وحددتها في أربعة عشر نوعا⁸.

2.1.1. التعريف القانوني

عملت معظم الدول التي نظمت وأقرت قوانين خاصة بالصكوك في تشريعاتها على تعريفها، وسوف نتطرق لبعض هذه التعاريف⁹:

-الصكوك في القانون المصري: عرفت المادة 1 من القانون المصري الصكوك بأنها: "أوراق مالية إسمية، متساوية القيمة تصدر عن 25 سنة على أساس عقد شرعي بالجنيه المصري أو بالعملة الأجنبية عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصا شائعة في ملكية مصدرها وفقا لما تحدده نشرة الاكتتاب"¹⁰.

الصكوك في القانون الأردني: عرفها قانون الصكوك التمويل الإسلامي بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية المشروع، تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما

⁴ - صفية أبو بكر: الصكوك الإسلامية بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري ببدي 31 ماي يونيو 2009 م، ص 7.

⁵ - القرار رقم 187 الدورة 19: قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، التي انعقدت في إمارة الشارقة، دولة إمارات العربية المتحدة 2008.

⁶ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، هي هيئة دولية تضع معايير لتطوير وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وذلك بإصدار معايير رقابية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة، التي تضم بصفة عامة قطاع البنوك وسوق المال والتكافل (التأمين الإسلامي)، www.ifs-b.org.

⁷ - المعيار رقم 17 "الصكوك الاستثمارية" معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2008.

⁸ - صكوك ملكية الموجودات المؤجرة 2- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة 3- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة 4- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين 5- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة 6- صكوك السلم 7- صكوك الاستصناع 8- صكوك المراقبة، وصكوك المشاركة 9- صكوك الشركة 10- صكوك المضاربة، 11- وصكوك الوكالة بالاستثمار 12- صكوك المزارعة 13- صكوك المساقاة 14- صكوك المغارسة

⁹ - لقد أطلقت عليها كل من تركيا، إيران أوراق -شهادات المشاركة، في حين اعتبرتها كل من فرنسا وبريطانيا، شهادة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية أو الأخلاقية

¹⁰ - المادة 1 من قانون الصكوك المصري، رقم 10 لسنة 2013، الجريدة الرسمية العدد 18 مكرر(ب) الصادر في 27 جمادى الأخيرة 1434 / 7 ماي 2013.

يقدمون من أموال لتنفيذ المشروع أو استغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشره الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها¹¹.

-الصكوك في القانون التونسي : حسب الفصل الأول من الباب الأول من قانون عدد 30 لسنة 2013 مؤرخ في 30 جويلية 2013 يتعلق بالصكوك الإسلامية، فالصكوك: " هي أوراق مالية قابلة للتداول ، تمثل حصصا شائعة ومتساوية القيمة في ملكية موجوداتها قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق أو خليط من المنافع والخدمات والنقود والديون من حصيلة الاكتتاب، وتصدر في إطار عقد وفق المعايير الشرعية وعلى أساس قاعدة الغرم بالغنم"¹².

وأضاف في الفصل 2 " تعتبر الصكوك أوراقا مالية على معنى الفصل الأول من قانون عدد 35 لسنة 2000 المؤرخ في 21 مارس 2000 المتعلق بإرساء السندات غير المادية "¹³، وأضاف أيضا " يمكن أن تكون مؤمنة بضمانات شخصية أو عينية وفقا للمعايير المرعية والقوانين الجاري بها العمل "¹⁴.

-الصكوك في القانون السوداني: لم يعمل المشرع السوداني في قانونه على تعريف الصكوك تعريفا شاملا، بل عمل على تقسيم القانون إلى فروع تطرق في كل فرع منها إلى أنواع الصكوك، صكوك استثمار صكوك التمويل الصكوك الخيرية... الخ

ولكن يمكن من خلال الاعتماد على المادة 1 من الفصل التمهيدي، بأنها " صكوك الاستثمار، هي الصكوك التي تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وتستخدم في أغراض استثمارية "¹⁵.

-الصكوك في القانون القطري: هي " شهادات حررتها جهة مصدرة تنشئ أو تعترف بمديونية الجهة المصدرة كامل الشهادة بشروط تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتنص على أن الجهة المصدرة يجب أن تدفع لحاملها أو حاملها مدفوعات تحسب على

¹¹ _ قانون الصكوك الرسمية، صكوك التمويل الإسلامي الأردني، رقم 30 / 2012 الجريدة الرسمية 5179 / رقم الصفحة 4244 بتاريخ 19/09/2012 .

¹² _ قانون عدد 30 لسنة 2013 المؤرخ في 30 يوليو 2013 يتعلق بالصكوك الإسلامية ، العدد 60 الرائد الرسمي للجمهورية التونسية 2 غشت 2013 .

¹³ _ الفصل 2 من الباب الأول.

¹⁴ _ الفصل 4 من الباب الأول

¹⁵ _ قانون صكوك التمويل لسنة 1993 الصادر في 28 / 3 / 1995 دون ذكر الجريدة الرسمية .

أساس إستثمارات محددة، ولكنها لا تنص على قيام جهة الإصدار بدفع فوائد أو أي عائد ثابت أو فيما يتعلق بذلك¹⁶.

-الصكوك في القانون اللبناني: هي صكوك متساوية القيمة تصدر ويتم التداول بها وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في مشروع معين أو نشاط استثماري¹⁷

-الصكوك في قانون الإمارات: عرفها المشرع الإماراتي من خلال قرار مجلس إدارة الهيئة (رقم 93/ ر) في المادة 1 منه، المخصصة للتعريف في فقرتها 4 بأنها " هي الصكوك الصادرة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية والتي تطرح الاكتتاب العام"¹⁸.

كما عمل مشروع قانون الصكوك الكويتي، في الفقرة 2 من المادة الأولى على تعريفها بأنها " وثائق متساوية القيمة الاسمية، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات خليط منها أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بقصد الاستثمار والتمويل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها كاملة".

وتعريف المشرع الكويتي في مشروع القانون يتشابه كثيراً مع تعريف القانون التونسي، غير أن التشريع التونسي أضاف ضرورة إصدارها وفق معايير شرعية، وإضافة ميزة خاصة "قابلية للتداول"، فهو بهذا اعتمد فقط الصكوك القابلة للتداول.

وفي حين أن كل من تعريف دولة الإمارات والسودان جاء مقتضياً جداً، واكتفى بالنص على ضرورة صدورهما وفق صيغ ومعايير شرعية والتي نصت وأكدت عليها كل القوانين في موادها، ماعدا المشرع المغربي الذي لم ينص على ذلك ولم يشر لهذا المقتضى. وهذا ما أخذه البعض على هذا القانون، ذلك لكونه لم يتطرق لصفة هذه الصكوك.

-الصكوك في القانون المغربي: عرف المشرع المغربي في قانون رقم 06/33 في مادة جديدة منه في فقرتها الأولى "شهادات الصكوك هي سندات ممثلة لحق انتفاع مساع لكل حامل في أصول مؤهلة تم تملكها أو في طور التملك أو في إستثمارات منجزة أو في طور الإنجاز من طرف مصدر هذه السندات"¹⁹.

¹⁶ - نظام طرح وإدراج الأوراق المالية توفير، 2010 دون ذكر الجريدة الرسمية.

¹⁷ - المادة 1 قانون رقم 706 تاريخ 2005/12/9 (ج. ر. رقم 57 تاريخ 2005/12/15)

¹⁸ - قرار مجلس إدارة الهيئة "هيئة الفتوى والرقابة الشرعية"، قرار مجلس الإدارة للهيئة رقم (93) لسنة 2005 في شأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية.

¹⁹ - المادة 7 مكرر من قانون رقم 33/06.

إلا أنه قد أحسن صنعا وتلافي فيما بعد هذه النقطة وحسم الجدل والنقاش في هذا الشأن ووأضاف فيما بعد" تحدد الخصائص التقنية لشهادات الصكوك التي توظف لدى المستثمرين المقيمين وكذا كيفية إصدارها بنص تنظيمي بعد الرأي بالمطابقة الصادر عن المجلس العلمي الأعلى المنصوص عليه في الظهير الشريف رقم 1.03.300 الصادر في 2 ربيع الأول 1425 (22 أبريل 2004) بإعادة تنظيم المجالس العلمية.

يشترط قبل إصدار أي شهادات صكوك توظف لدى المستثمرين المقيمين، أن يصدر بشأنها رأي بالمطابقة من لدن المجلس العلمي الأعلى المشار إليه في الفقرة الثانية أعلاه".

ومن خلال هذه الإضافة فانه يكون المشروع قد اعترف اعترفا صريحا على " إسلامية " هذه الأداة²⁰.

2.1. مفهوم الصكوك السيادية "الحكومية"

تختلف الصكوك من حيث الجهات المخول لها إصدارها، واختلاف جهات إصدار الصكوك ليس له من الأهمية الكبرى للفرقة ما بين صكوك دون أخرى، إذ أن حقيقة هذه الفوارق من حيث الواقع والأهمية لا قيمة لها، ذلك أن لكل جهة خصوصية تميزها عن الجهة الأخرى، وبالتالي أهميتها هي أيضا تكتسب من هذه الخصوصية، إذ أن هناك صكوكا تصدرها جهات لما لها من شخصية معنوية خاصة أي صكوك عادية. وصكوك تصدرها الدولة والأشخاص التابعين لها لما لهم من شخصية معنوية عامة وهنا نكون أمام صكوك سيادية²¹ والتي سنخصص لها هذه الدراسة.

إذ وفي ظل الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية، برزت الصكوك الإسلامية الحكومية "السيادية"²² كنوع من الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد وتغطية العجز في الميزانية العامة، وتمويل المشاريع خاصة ما يتعلق بالبنية التحتية²³.

²⁰ _ سعاد البدري. الصكوك بالمغرب بين الحتمية الاقتصادية والاكراهات الواقعية. مداخلة مقدمة للندوة الدولية بعنوان "التمويلات التشاركية بين الرهانات الاقتصادية والاجتماعية . المنظمة من طرف مختبر القانون والتنمية ومجموعة البحث في العقار والتعمير وكلية العلوم القانونية والاجتماعية والاقتصادية بمكناس . يومي 27، 28 ماي 2016 ص 6

²¹ _ تسمية الصكوك بالسيادية لا يؤثر في حكمها الشرعي والقانوني شيئا. فالتسمية تشير إلى الجهة المصدرة ومن يقف وراءها لإثبات صلاية المشروع. فقد تنفع التسمية في التسويق ولكن لا تنعكس على الحكم في المعاملة.

²² _ يتوقع أن تلعب الصكوك السيادية التي تصدرها دول العالم دورا رئيسيا في تمويل مشروعات كبيرة تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة.

²³ _ الطيب داودي و صبرينة كردودي. كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول .منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية. بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية. يومي 6 و5 ماي 2014

ويمكن تعريف الصكوك الحكومية ، بأنها تلك الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة الترابية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة ، وتصدر على أصول مملوكة للدولة (المرافق العمومية)، وهي أداة مالية تستخدمها الحكومة كبديل للسندات²⁴ أو أذونات الخزينة ، ذلك أن أذونات الخزينة تتعامل بالفوائد.

وهي عند البعض الآخر عبارة عن سندات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وتقوم على أساس عقد شرعي ويتم تسويقها عبر البنوك ، وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة أو خارجها، وتكون متوسطة أو بعيدة المدى وفي العادة تكون 5 سنوات أو أكثر²⁵.

وينظر المستثمر للصكوك الحكومية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية، إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندرج أن يتحقق للصكوك . يضاف إلى ذلك تدني المخاطر بكافة أنواعها .

وقد أقرتها تشريعات عدة في قوانينها ضمنية وأخرى صريحة. فقد عرفها المشرع المصري بأنها " هي الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة،"²⁶ كما عرفها المشرع السوداني بأنها " الوثيقة ذات القيمة الاسمية المحددة في هذه النشرة، والتي تنتج لحاملها المشاركة في التمويل الحكومي بأي صيغ من صيغ التمويل الإسلامي"²⁷. في حين عرفها مشروع قانون الصكوك الكويتي بأنها " الصكوك التي يكون المتمول في إحدى هيئاتها أو المؤسسات العامة أو إحدى الشركات المملوكة للدولة بالحاصل "²⁸.

في حين لم تعتمد التشريعات الأخرى لتعريف الصكوك الحكومية، بل فقط أشارت إليها عندما عدت أو حددت الجهات المخول لها إصدار الصكوك كالقانون الأردني " يجوز للجهات

²⁴ - محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي . ورقة مقدمة إلى ندوة الصناعة المالية الإسلامية المعبد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة في الفترة 15-18 أكتوبر 2000 بالإسكندرية. ص16

²⁵ - الطيب داودي و صبرينة كردودي. المرجع السابق ص 5

²⁶ - الفقرة الثانية من المادة الأولى من قانون الصكوك المصري.

وللاشارة فإن أول مشروع اقترح بشأن الصكوك كان تحت عنوان: الصكوك السيادية الإسلامية. إلا أن هذا المشروع عرف الكثير من الانتقادات والمخاوف، ومن ثم رفض العنوان من أساسه وتم الإبقاء فقط على الصكوك الإسلامي. هذا الأخير أيضا تعرض للانتقاد. وتم حذف عبارة إسلامية. وتم الإبقاء فقط على الصكوك. ليلغي القانون من أساسه كقانون خاص بالصكوك.

²⁷ - صكوك الاستثمار الحكومية ، الإصدار 12 قيمة الإصدار 40000000 جنيه بتاريخ 1/9/2007. نشر الإصدار سنتان توزيع الأرباح كل 6 أشهر نسبة الأرباح المتوقعة في حدود 15% إلى 217%.

²⁸ - الفقرة الثالثة من المادة الأولى من مشروع قانون الصكوك الكويتي.

التالية إصدار صكوك التمويل الإسلامي مباشرة أو من خلال الشركة ذات العرض الخاص التي تنشأ لهذه الغاية:

الحكومة والمؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة، بعد أخذ موافقة مجلس الوزراء...²⁹، كما تبعه المشرع التونسي "تتم عملية إصدار الصكوك لفائدة الجهات التالية:

- الدولة

- المنشآت والمؤسسات العمومية والجماعات المحلية...³⁰.

كذلك الأمر بالنسبة للقانون القطري حددها في "الدولة أو أي جهة إصدار الأدوات دين مضمونة من الدولة بضمان غير مشروط وغير قابل للنقض"³¹.

أما بالنسبة للتشريع المغربي يعتبر إصدار الصكوك السيادية أولى أولويات قانون التسنييد، بل هي الهدف والمحرك الأساس الذي من خلاله عمل المشرع على تعديل القانون-06-33 بالنظر لمزاياها الجمة.³² وذلك بتوسيع قاعدة ونطاق عمليات التسنييد في إطار المادة 16 من هذا المشروع حيث نصت "الديون التي يمكن تسنيدها.

-المؤسسات العمومية وشركات الدولة، وكذا الشركات التابعة العامة بمقتضى القانون رقم 69-00 المتعلق بالمراقبة المالية للدولة على المنشآت العامة وهيئات أخرى.

-الأشخاص المعنيين المفوض إليهم أو الحائزين على إجازات استغلال المرافق العامة، مع مراعاة المرافقة المتبقية للسلطة المفوضة، "مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها المنظمة بأحكام القانون المذكور رقم 34-03 المتعلق بمؤسسات الائتمان، والهيئات المعتمدة في حكمها والناجمة عن عمليات الائتمان أو العمليات المعتمدة في حكمها كما هو محدد في المادة 3 من القانون المذكور.

²⁹ - في المادة 8 منه

³⁰ - الفصل 5. من القانون التونسي

³¹ - المادة الأولى

³² - وهو ما تم التنصيص عليه في عرض السيد الوزير لمشروع قانون رقم 119.12 المغير والمتمم لقانون رقم 06-33 المتعلق بتسنييد الديون والقانون رقم 01-214 المتعلق بطلبات الاستحفاظ، الصادر عن البرلمان مجلس النواب لجنة المالية والتنمية الاقتصادية في معرض قوله "وأخذاً بعين الاعتبار التطور المستمر الذي يسجله القطاع المالي ببلادنا وتنامي حاجيات مختلف المتدخلين في هذا القطاع فقد أضى من الضروري تعديل القانون رقم 06-33 المتعلق بتسنييد الديون، ويمكن تلخيص أهداف التعديل المقترح كالتالي:

-تمكين إصدار الصكوك السيادية من طرف الدولة من شأنها المساهمة في تمويل الخزينة والانفتاح على المستثمرين في الشرق الأوسط وشرق آسيا.

-توسيع نطاق الأصول الممكنة تسنيدها ليشمل جميع الديون والأصول الأخرى المادية وغير المادية بما في ذلك الديون التجارية للمقاولات والأصول العقارية وتمكين هذا التوسع كذلك من أحد صكوك غير سيادية.

وبذلك عمل المشرع المغربي من خلال مادة، 16 على أن الأصول التي يمكن تسنيدها تشمل كل أنواع الديون مؤسسة أو مجموعة من مؤسسات مبادرة أو أكثر وسندات الدين القابلة للتداول المنظمة بالقانون 34-94 بالإضافة إلى جميع أنواع الممتلكات العقارية أو غير المنقولة، بما في ذلك المعدات والأدوات والمواد الخام، وكذا كل الأصول الأخرى مؤهلة تحدد بنص تنظيمي.

وتبعاً لذلك فقد تضمن القانون اقتراحات لإصدار صكوك سيادية من طرف الدولة تم تصنيفها في نوعين :

-صكوك يتم إصدارها في إطار توظيف لدى المستثمرين المقيمين.

-صكوك يتم إصدارها للمستثمرين الدوليين.

وسيمكن هذا التعديل أيضاً هيئات عامة، التوظيف الجماعي للتسديد من:

-تسديد أصول هيئات عامة، وشركات دولية، وشركات التابعة عامة.

-تمويل مباشرة للاقتناء أصول مؤهلة من طرف المؤسسات المبادرة.

-تسديد مخاطر التأمين وإعادة التأمين.

إذا لم يكن لأن يتصور إصدار صكوك عامة وسيادية بصفة خاصة، إلا في إطار قانون تشريع لذلك، فقد تم تعديل قانون 33-06 خلال 2012 والمصادقة عليه في 2013.

والصكوك السيادية التي يسعى المغرب نحوها هي صكوك الإجارة السيادية التي تمثل 60% من الإصدار العام في المغرب أسوة بالحكومات.

وقد حدد المشرع المغربي مدة الصكوك السيادية في خمس سنوات بالإضافة إلى إمكانية إصدار الصكوك بعملة أجنبية وهو ما أكدته وزير المالية في التقرير المتقدم من لجنة المالية والتنمية الاقتصادية مشروع القانون آنذاك.³³

وقد كان يسعى المغرب إلى إصدار أول صكوك سيادية في 2013. غير أنه لظروف اقتصادية وأخرى سيادية وأخرى شرعية وإدارية وقانونية، كل هذه العوامل منعت الحكومة

³³ _ تقرير لجنة المالية والتنمية الاقتصادية حول مشروع قانون رقم 119/12 يغير ويتمم القانون رقم 33-06 المتعلق بتسديد الديون والقانون رقم 24-01 المتعلق بعمليات الاستحفاظ دورة أكتوبر 2012 الدورة التشريعية الثانية 2012-2013 الولاية التشريعية التاسعة 2011-2016 .

من إصدارها في 2013 ويسعى المغرب إلى إصدار صكوك سيادية من أجل الانفتاح وجذب المستثمرين في الشرق الأوسط، وشرق آسيا وسد عجز الميزانية وتمويل الخزينة.

والصكوك التي تصدرها الحكومات تستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة واستغلال الموارد الطبيعية، فتصدر على أساس المشتري حسب النوع الذي يتم اختياره بناء أو تماشياً مع الهدف المرجو الوصول إليه.

وهذا التبنى الاقتصادي والتقني لإصدار الصكوك السيادية، يرجع لاعتبارات عدة وعوامل مختلفة يمكن إجمالها في أهم الخصائص المتميزة لهذه الأخيرة وهي :

- تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال، التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوي.

- اتحادات الحكومات والشركات العامة للحصول على تمويلات مشروعة تساعدهم في التوسع في نشاطاتها.

- تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين³⁴.

- بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات الحكومية السيادية التقليدية.

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي.

- تغطية جزء من العجز في الميزانية أو الموازنة العامة الذي كان من المعتاد تغطيتها بطباعة الأوراق النقدية³⁵.

- نشروعي الادخار بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الوعي الاستثماري.

- المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق إسلامية سيادية.

- تنويع وزيادة موارد الدولة وذلك بالاهتمام و التركيز على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.

- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية.

³⁴ _ محمد عبد الحليم عمر، الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، المرجع السابق، ص 17

³⁵ _ عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي، الصكوك الإسلامية، بدائل للسندات التقليدية، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2011، ص 4.

-استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.

- تفهم أعمق للمخاطر والتقليل والتخفيف من الآثار التضخمية وتشجيع وتجميع المدخرات.

- حلول مبتكرة للإشكالات التمويلية،³⁶ وتعد تجربة الصكوك السودانية السيادية تجربة رائدة والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية، وتعد أول دولة إسلامية تصدر هذا النوع من الصكوك.³⁷

- كما أنه في بعض الحالات تنوي حكومات معينة إصدار صكوك سيادية بهدف تأسيس معيار قياس لتطويع سوق تمويل إسلامي، وليس بقصد احتياجات التمويل المالي والخارجي، ومن ثم يمكنها من تلبية رغبات التركيبة السكانية العالمية من المسلمين أو هدفها لأن تصبح مركزا لسوق التمويل الإسلامي العالمي.

- كما أن جميع الصكوك السيادية التي تم تصنيفها " ستاندردا نديورز3"، حتى هذا التاريخ تستفيد من التصنيف الائتماني الذي توفره الهيئات المرتبطة بالحكومات أو الحكومات الراعية، وهو ما ينتج للوكالة تصنيف الصكوك بالتوافق مع تصنيف المصدر، وتسند السندات الإسلامية السيادية ومعظمها تصنف على شكل صكوك إجارة إلى إجارة وتأجير.

وعلى العكس من ذلك، تتجه المؤسسات المملوكة لحكومات مثل البنوك إلى استخدام هيكلية صكوك المشاركة في الربح والخسارة، بينما لا تملك الحكومات أنشطة تساعد على المشاركة في الربح، إذ لاحظت "ستاندردا نديورز" أن الأصول الداعمة للصكوك السيادية تتجه لتكون عقارات عامة مثل المدارس والمستشفيات ومبان إدارية.... إلخ.

وأوضحت الوكالة في تقرير صدر عنها، إلى أن الصكوك السيادية أخذت تلعب دورا مهما في تنمية الأسواق المالية الموافقة للشريعة، ومنذ بدأت تصنيفها في 2002 للسندات

³⁶ - سليمان ناصر وربيعه بن زيد: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية. دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي. تحت عنوان " إدارة المخاطر والتنظيم والإشراف " بمعهد الدراسات المصرفية عمان الأردن المرجع المنعقد أيام 6.7.8 أكتوبر 2012. ص 20.

³⁷ - وكالة " ستاندرد أند بورز " (S & P) هي شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة. وهي فرع لشركات "مكغرو هيل" التي تنشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات. ولها معروفة جيدا بمؤشراتها في سوق البورصة "إس وبي" 1500 الأمريكية و 200 S&P/ASX الأسترالية و S&P/TSX الكندية و S&P/MIB الإيطالية والهندية Nifty. S&P CNX كما أنها واحدة من وكالات التصنيف الائتماني الثلاث الكبار، التي تضم أيضا تصنيف كلا من وكالة "موديز" ومجموعة "فيتش"

الإسلامية، أخذت تنمو إصدارات الصكوك السيادية والشبه سيادية لتبلغ 115 مليار دولار في 2012 مع ملاحظة انضمام أوسع من الدول غير الإسلامية مصدري الصكوك من المؤسسات الحكومية وشبه الحكومية.³⁸

كانت هذه إذن الصكوك السيادية التي تصدر بها لمصدرها من شخصية معنوية عامة، وفي المقابل هناك صكوك تصدر لما لمديرها من شخصية معنوية خاصة وهي التي سنتطرق لها في الفقرة الموالية.³⁹

2. دور الصكوك في تمويل عجز الميزانية العامة

تساهم الصكوك السيادية على خدمة الاقتصاد الوطني، وتحقيق التنمية الاقتصادية ذلك لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى. ولعل تحقق دورها المنشود وهو تمويل عجز الموازنة العامة هو أهم نقطة سعت الهندسة المالية الإسلامية تحقيقه، وذلك بإخراجها الصكوك السيادية أو الحكومية. والمتمعن في التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية وحتى الغربية منها تؤكد قدرتها على ذلك.

وتعلب الصكوك دورها هذا في تمويل عجز الميزانية العامة إلى جانب الأدوار الأخرى. عبر عدة وسائل وبدائل، يمكن إجمالها في ثلاث بدائل أو أساليب. إصدار الصكوك وفقاً للاحتياجات التمويلية (المطلب الأول). وتأسيس صندوق أو شركة استثمارية متخصصة بالتمويل (المطلب الثاني).

1.2. إصدار الصكوك وفقاً للاحتياجات التمويلية

وفقاً لهذا البديل تقوم الجهات المعنية بالدولة بتحديد احتياجات الدولة من الأموال ثم تزود بنك المركزي بهذه الاحتياجات مع بيان وقت الاحتياج وفترة التمويل المطلوبة أو وفقاً للإجراءات المتبعة.

ويجب وفقاً لهذا البديل أن تحدد المشاريع المطلوب تمويلها أو الأصول المطلوب شراؤها أو استئجارها، وتكلفة هذه المشاريع أو الأسعار المعروضة للأصول موضوع الشراء أو الاستئجار. وبعد استكمال البيانات اللازمة ومراجعتها يقوم البنك المركزي بتصنيف المشاريع والأصول في

³⁸ - منذرقحف "القطاع العام ودوره في توليد الإيرادات العامة في القطاع العام الاقتصادي الإسلامي" بحث مقدم لندوة موارد الدولة في المجتمع الحديث من وجهة النظرية الإسلامية، كلية الشريعة بجامعة قطر، العدد الثامن 1990

³⁹ - عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي، الصكوك الإسلامية، بدائل للسندات التقليدية. الدورة التاسعة عشر. إمارة الشارقة. دولة الإمارات العربية المتحدة. 2009. ص 4.

مجموعات متشابهة من حيث النوع وفترة التمويل المطلوبة، ثم يقوم بطرح الصكوك الخاصة بالاستصناع، أو المرابحة، أو الاستئجار وفقاً للقواعد الشرعية والفنية المعتمدة⁴⁰. وتقوم الجهة الممثلة لحملة الصكوك بصفتها وكيلاً عنهم بشراء الأصول، ثم بيعها أو تأجيرها للدولة، كما تقوم بإبرام عقود الاستصناع مع الدولة، وذلك بالتنسيق مع البنك المركزي.

ويحصل حملة صكوك المضاربة على نسبتهم من الربح وفقاً للاتفاق، بينما يتحدد ربح أصحاب صكوك المرابحة على أساس الفرق بين سعر بيع الأصل للدولة وتكلفة الشراء⁴¹. أما في حالة الاستصناع فيكون الربح عبارة عن الفرق بين قيمة عقد الاستصناع وتكلفة تنفيذ المشروع. وتخصص من الأرباح أية مصاريف إدارية أو عمولات لصالح الجهة المصدرة للصكوك.

وبالنسبة لصكوك التأجير فإن العائد هو عبارة عن قيمة الإيجار الصافي بعد خصم المصاريف والعمولات. أما في حالة عقد السلم يكون الربح هو عبارة عن الفرق بين سعر شراء السلعة وقيمة السلعة في السوق وقت استلامها. وهذه أمثلة لتطبيق هذا الأسلوب⁴².

1.1.2. التمويل بصكوك المضاربة أو المشاركة

انطلاقاً من طبيعة هذه الصكوك وشروط عملها. تعتبر هذه الأخيرة من أفضل الحلول التي يمكن أن تحقق فعالية في تغطية جزء من عجز موازنتها العامة بدلاً من سندات الخزينة⁴³. وأيضاً لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها العام والقضاء على المشاكل التي تعاني منها القطاعات العمومية ولتجميع التمويل اللازم للمشروعات الحكومية ذات الإيراد. فهي وسيلة فعالة في التمويل. إذ تستطيع الدولة إذا أرادت توفير رؤوس الأموال لتنفيذ لمشروعاتها الكبيرة. والمرددة للدخل والمتعلقة بالخدمات العامة والصناعات الثقيلة. مثل محطات الكهرباء.

⁴⁰ _ سليمان ناصر وربيعه بن زيد. إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية. المرجع السابق. ص 4

⁴¹ _ صابر محمد حسن. تجربة السودان في مجال السياسة النقدية. الطبعة الأولى. صندوق النقد العربي. أبوظبي. سبتمبر 2009. ص 20

⁴² _ منذر القحف. تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة، من وجهة نظر إسلامية. دراسة حالة ميزانية الكويت. معهد الإسلامي للبحوث والتدريب للبنك الإسلامي للتنمية. المعهد الإسلامي. الطبعة الثانية 2000 ص 30

⁴³ _ فتية علالي و فاطمة الزهراء غراب. خصوصيات السياسة المالية في معالجة عجز الميزانية في الاقتصاد الإسلامي. ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الأول حول. الاقتصاد الإسلامي. الواقع. ورهانات المستقبل. المركز الجامعي بغرداية. 23.24 فبراير 2010. ص 11

الموانئ الجسور. الجامعات والإنفاق. السكك الحديدية⁴⁴.... وغيرها من الأمور التي تكلف الدولة مبالغ مالية كبيرة للاستفادة منها⁴⁵.

فإذا كانت الحكومات الآن تلتجئ للخصوصية. إذ يمكن لها الاستفادة من هذه الأداة. عن طريق طرح هذه الصكوك للاكتتاب العام بين الجماهير والمؤسسات المختلفة التي لديها فوائض مالية⁴⁶

و ترغب في استثمارها⁴⁷. لتمويل مشروع معين. أو لتوسيع مشروع. بحيث تشكل قيمة الصكوك المقارضة. قيمة الأموال التي تجنيها الحكومة⁴⁸ لتمويل مشروع معين. وذاك بتملك الممولين لمشروع ويمكن للدولة شراء نصيب حملة الصكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد على فترة زمنية معينة من خلال المشاركة المتناقصة⁴⁹

وتقوم السلطة العامة على إدارته على أساس المشاركة في العائد الإجمالي له. وهو واضح في المزارعة والمساقاة. حيث توضع الأرض والشجر تحت تصرف الزارع الذي يتقاسم مع مالكها مجمل الإنتاج حسبما اتفق عليه.

وتمكن هذه الصيغة التمويلية من إشراك القطاع الخاص في ملكية مشروعات قائمة. وتمكنهم من إدارتها ومراقبة عمليات تسييرها. مع احتفاظ الدولة بنسبة معينة من رأسمالها. تمكنها من اتخاذ بعض القرارات الإدارية الهامة.⁵⁰ كما إن نظام التمويل بالمشاركة يمكن أن يكون بديلا للاقتراض الخارجي. بحيث يمكن أن يتم ذلك من خلال:

تجميع مدخرات الأفراد في مؤسسات استثمارية " صناديق الاستثمار". تقوم بدورها بالبحث عن مجالات للاستثمار. ويكون أصحاب هذه المدخرات شراء بالغرم والغنم. كما يمكن

⁴⁴ _ وقد أصدرت تركيا علم 1984 م نوع من صكوك المشاركة المخصصة لبناء جسر البوسفور بمبلغ 200 مليون دولار. وقد لاقى الإصدار قبولا جماهيريا واسعا. وقد استعملت حصيلة الإصدار في تمويل الجسر

⁴⁵ _ طارق هزريشي. ولباز الأمين. دراسة مقارنة لتمويل عجز الموازنة العامة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي. الواقع... والرهانات المستقبلية. 23.24 فبراير 2011. ص 10

⁴⁶ _ الجواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول. منتجات وتطبيقات الابتكارية و الهندسة المالية. بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية. بكلية العلوم القانونية والاقتصادية و التجارية و

علوم التسيير. يومي 6 و 5 ماي 2014. ص 21

⁴⁷ _ عبد الحميد خرايشة " نظرة إسلام للديون الخارجية. واثر هذه الديون على الدول النامية". ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر. القاهرة. المعهد العالمي الإسلامي 1992. ص 663

⁴⁸ _ عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي. الصكوك الإسلامية البديل للسندات التقليدية. المرجع السابق. ص 19

⁴⁹ _ ربيعة من زيد. وسليمان ناصر. الصكوك الإسلامية كاده لتمويل التنمية الاقتصادية. ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر. ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي حول : منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية. جامعة فرحات عباس. سطيف 1 الجزائر و الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية. ماليزيا. يومي 5. 6 ماي 2014

14.15

⁵⁰ _ فتح الرحمن على محمد صالح. دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية. المرجع السابق. ص 20

أن يتم ذلك من خلال مشاركة المستثمر المحلي (قطاع علم أو خاص) مع مؤسسات التمويل الأجنبية⁵¹.

فإصدار صكوك المشاركة تمكن الدولة من خوصصة ايجابية للأموال العامة. ويوظف مجموعة من الشركاء رؤوس أموالهم في المؤسسات الصناعية أو التجارية العمومية مما يسمح بتعبئة الموارد المالية، والمساهمة في عائد هذه المشروعات وتحمل الخسارة⁵².

كما تعتبر صكوك المشاركة من أفضل صيغ التمويل طويل الأمد القائمة بين القطاع الخاص والقطاع العام الخاصة بالمشروعات الإنتاجية لمنع سيطرة فئة معينة على القطاعات الإستراتيجية، تحقيق الكفاءة الناتجة عن عملية الخوصصة الإدارية وتحافظ الدولة على نسبة تمكثها من توجيه الاقتصاد واتخاذ القرارات الهامة⁵³.

كما تتجلى أهمية هذا النوع من السندات في تخفيض العجز في الميزانية العامة للدولة عن طريق تخفيض مخصصات التطهير الخاصة بالمؤسسات العامة وكذا ضمان إيرادات إضافية لتحسين تسيير المشاريع والتقليل من الخسائر المتراكمة في التسيير الفوضوي وما يشكل من عبء على الميزانية العامة

2.1.2. التمويل عن طريق صكوك الإجارة

لكل دولة أصول تتمثل في منشآتها الحكومية، وبعضها من مرافقها. ويمكن للدولة أن تطرح هذه الأصول للمؤسسات والأفراد وتقوم الدولة باستئجار تلك الأصول بأسلوب الإجارة المنتهية بالتملك⁵⁴

-يمكن أن استخدامها في الاستثمار بعقود متوسطة وطويلة الأجل. فيمكن للحكومة إصدارها بدلا من استملاك العقارات والآلات والتجهيزات لإصلاح الطرق السيارة أو المطارات... يمكن استئجارها وإصدار صكوك ملكية أعيان مؤجرة قابلة للتداول مالمكها. وللتبيان أكثر نوضح هذا المثال " تحتاج الدولة إلى عقار ليكون مبنى لمحكمة أو لوزارة. أو تحتاج شركة الطيران لطائرة جديدة أو غير ذلك. فتلجأ إلى بنك لشراء العقارات الآلة⁵⁵. ثم تاجرها للحكومة

⁵¹ - منذر القحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة، المرجع السابق، ص 30

⁵² - سامر عبد الناصر منصور، المشكلات المحاسبية لتقييم الأوراق المالية الموافقة للشرعة الإسلامية، بالتطبيق في أسواق الأوراق المالية العربية، رسالة لنيل الماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، 2009، ص 44

⁵³ - محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، المرجع السابق، ص 39

⁵⁴ - عبد اللطيف عبد الحليم جناحي، الصكوك الإسلامية بدائل للسندات التقليدية، المرجع السابق، ص 18

⁵⁵ - عبد الحميد خرابشة " نظرة الإسلام للديون الخارجية. واثر هذه الديون على الدول النامية". ندوة اسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر، القاهرة، المعهد العالي الإسلامي، 1992، ص 663

لمدة 20 سنة مثلاً. فتصدر للبنك صك ملكية للطائرة أو للعقار. وبذلك يكون من حق السند الحصول على واحد من الألف من الأجرة. ثم يقوم البنك بتسويق هذه الصكوك عن طريق طرحها في السوق المالية. أما مسائل الصيانة والتأمين ومقدار المخاطرة فهي مسائل سهلة للمناقشة وقابلة للحل).

ويمكن لوزارة المالية. أو البنك المركزي أن ينشئ قسماً متخصصاً للإجارة. من مهامه إصدار صكوك الأعيان المؤجرة للجمهور. والقيام بشراء العقار أو الآلة نيابة عن أصحاب الصكوك. ثم تاجرهم للحكومة فيقوم بذلك بنفس الدور الذي قام به الوسيط المالي مع فارق كونه وكيلًا عن أصحاب الصكوك. فيكون شراء العين المؤجرة بعد بيع الصكوك.⁵⁶

وصكوك الإجارة تتمتع بخصائص مهمة منها ثبات العائد وقابليتها للتداول. وقلة المخاطر. خضوعه لعوامل العرض والطلب في السوق. ومرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة والأعيان المتنوعة متفرقة وأحاداً لو مجموعة في زمر.

علماً أن أهم مزايا صكوك الأعيان المؤجرة. هو أنها لا تمثل مديونية على الخزينة. فلا تخلق هذه الصكوك حاجة لإطفائها. إذ يمكن لحاملها تسيلها من خلال السوق المالية. وبذلك فإن صكوك الأعيان المؤجرة لا تحمل الأجيال القادمة أعباء المنافع التي يحصل عليها الجيل الحالي. بل إنها توجد تناسباً بين الكلفة والانتفاع بالنسبة لكل سنة إذا فرضنا إن الأجرة عادلة تمثل القيمة الحقيقية للمنفعة كما يمكن للحكومة أن تبيع بعض عقاراتها القائمة بإصدار صكوك ملكية أعيان عقارية. وتستأجرها ثانية من حملة الصكوك. فتحصل على ما يساعد في تغطية العجز في الميزانية من حصيله ببيع العقارات. في حين تبقى هذه العقارات تحت تصرف الحكومة بصفتها مستأجراً.⁵⁷

ويمكن أيضاً إصدار صكوك الإجارة. من أجل إقامة مشروعات إنشائية جديدة كالمدارس والطرق والجسور والمطارات الجديدة. فتحدد الإنشاءات العقارية والتجهيزات والأثاث والآلات التابعة لها. وتوصف توصيفاً دقيقاً. ثم تباع صكوك الأعيان بملكيتها بعد بنائها كلها مجموعة بعضها ببعض. بما فيها من أرض وبناء وأثاث وآلات شريطة تعيينها بدقة. ويجوز توكيل قسم الإجارة في وزارة المالية أو البنك المركزي بأعباء البناء والتأجير للحكومة.⁵⁸

⁵⁶ - زواق الحواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة. ص 22

⁵⁷ - الطيب داودي و صيرينة كردودي. كفاءة الصكوك الإسلامية. المرجع السابق ص 10

⁵⁸ - فتحة علاي فاطمة الزهراء عراب. خصوصيات السياسة المالية. المرجع السابق. ص 13

ويمكن كذلك إصدار صكوك الإجارة متوسطة الأجل. تنتهي بالتنازل عن العين المؤجرة للحكومة. بعد انقضاء أجلها تبرعا أو بيعا حسب المعتمد. ويصلح هذا النوع من الصكوك لتمويل شراء أجهزة الالكترونية. حيث تسير التطور التكنولوجي . فلا يخدم الجهاز إلا سنوات معدودة . وحيث ترغب الحكومة بتملك العين المستأجرة خلال زمن قصير⁵⁹ . وتكون الأجرة في هذه الحالة مرتفعة تتضمن - في واقع الحال- العائد الايجاري وجزءا من قيمة العين معا. وأخيرا فان صكوك الإجارة .هي أيضا مما يمكن استعماله من قبل البنك المركزي . في عمليات السوق المفتوحة⁶⁰ .

3.1.2. صكوك المراجعة

يسهل تمويل الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات . ووسائل النقل، عن طريق المراجعة مع البنوك الإسلامية أو غيرها. ويمكن تحويل المراجعات إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية . بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها⁶¹ . وان كانت صكوك المراجعة (وديونها) غير قابلة للتداول بغير قيمتها الاسمية. لأنها تتدخل عندئذ ضمن مسألة بيع الديون. ومع ذلك فان الجهة المصدرة أي وزارة المالية تستطيع استردادها بخطط شريطة أن لا يتوسط في العملية طرف ثالث. ويمكن تطبيق ذلك بأن تقبلها الوزارة في إصدار الضرائب أو الرسوم الجمركية المستحقة لها عند حاملي الصكوك.

4.1.2. الصكوك الصادرة على أساس عقد الوكالة في الاستثمار

تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك عرضا من مصدر بأجرة محددة، الصك للجمهور أو فئة خاصة من الناس، كالبنوك والمؤسسات المالية، لاستثمار حصيلة الصكوك بصفته وكيلا في عملية استثمارية محددة أو في مشروع معين أو نشاط خاص أو مجموع الأنشطة التي يختارها الوكيل حسب المصلحة⁶² . فإذا قبل من وجه الإهم هذا الإيجاب هذا العرض واكتتبوا في الصكوك الصادرة لتمويل هذه العملية أو ذلك المشروع أو النشاط انعقدت الوكالة في الاستثمار بين مصدر الصك، بصفته وكيل استثمار، والمكتتبين فيه، بصفته موكليين، وترتبت على هذه الوكالة آثارها الشرعية حسب شروط الوكالة وأحكامها الشرعية التي يحددها عقد الوكالة في الاستثمار ونشرة الإصدار ودراسة الجدوى المعتمدة عليها، وأهم هذه الأحكام هو

⁵⁹ - سامر عبد الناصر منصور. المشكلات المحاسبية. المرجع السابق. ص 49

⁶⁰ - سليمان ناصر وربيعة بن زيد. إدارة مخاطر الصكوك. المرجع السابق. ص 5

⁶¹ - ربيعة من زيد. سليمان ناصر. الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية . المرجع السابق. 14.

⁶² - صابر محمد حسن. تجربة السودان في مجال السياسة النقدية. المرجع السابق. ص 20

تحديد مدة الوكالة وأجر الوكيل بمبلغ مقطوع أو نسبة من رأس المال المستثمر أو صافي أصول الوكالة، وتحديد مجال عمله وحدود سلطاته، ويعد للأجر الذي يعرضه لاكتتاب في هذه الصكوك قبولا الوكيل وسائر شروط عقد الوكالة⁶³.

والذي يبدو أن صكوك الوكالة أداة متميزة لجذب وتوفير الموارد المالية اللازمة لتمويل إنشاء المشاريع الإنتاجية أو تطوير المشاريع القائمة، ويتحمل حملة الصكوك مخاطرة مقابل استحقاقهم لعائد هذه المشروعات بعد خصم أجر الوكيل، والفرق بين صكوك الوكالة وصكوك المضاربة يتمثل في تحديد سلطات كل من المضارب والوكيل، فالأول سلطاته مطلقة في حدود عقد المضاربة ويستحق حصة من الربح، مع إمكانية اشتراط حفي حين يمكن تحديد سلطات الوكيل وهو يستحق أجراً محددا لكل منهما⁶⁴.

5.1.2. التمويل بصكوك الاستصناع

يمكن للدولة استخدام هذه الصيغة لتصنيع منتجات محددة. أو بناء مشاريع عمرانية . أو بناء الجسور والطرق . أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية . والسدود...الخ. بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو انجاز المشروع أو في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه. وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول⁶⁵.

التمويل بهذه الصكوك يصلح بصورة رئيسية للحصول على التمويل المتوسط الأجل من البنوك الإسلامية أو غير الإسلامية. ويكون التمويل بصكوك الاستصناع بصور رئيسية للإنشاءات وتوريد السلع والمعدات ووسائل النقل. ويكون ربح البنك الممول هو الفرق بين كلفة الإنشاءات وثمان بيعها للحكومة بعقد الاستصناع . فيقوم البنك الإسلامي بعقد استصناع لتقديم الإنشاءات أو المواد المصنوعة اللازمة للحكومة على أن تدفع قيمتها بعد ثلاث سنوات مثلا. ثم يتعاقد البنك - من الباطن- مع آخرين على القيام بالإنشاءات . أو على شراء المواد بثمان حال يدفعه لهم عند العقد⁶⁶.

فالتمويل بالاستصناع هو- في حقيقته- أشمل من التمويل بالمراجحة للأمر بالشراء لأن الاستصناع يتضمن أمرا بالصنع إذا كانت السلعة مما يصنعها الطرف الممول أو يستصنع غيره بها. أو الأمر بالشراء إذا كانت السلعة مما يشتريه الصانع من السوق جاهزا. ففي الحالة الأولى

⁶³ - ربيعة من زيد. سليمان ناصر. الصكوك الإسلامية ، المرجع السابق. ص 16

⁶⁴ - منذر القحف. تمويل عجز الموازنة العامة . المرجع السابق. ص 51

⁶⁵ - زواق الحواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة . المرجع السابق. ص 24

⁶⁶ - الطيب داودي و صبرينة كردودي. المرجع السابق . ص 13

ونجد التطبيق ينصب على مقاولات المباني حيث يعقد البنك الإسلامي استصناعا مع وزارة التعليم أو وزارة الاتصالات. لبيعها مباني استصناعا كمباني المدارس أو المستشفيات...أو تركيب الخدمات⁶⁷.

وبعد توقيع هذا العقد الذي يكون فيه الثمن مؤجلا. أو منجما على أقساط عدة. تبدأ بعد تسليم المبنى أو التركيبات جاهزة للاستعمال، ويقوم البنك المركزي بالدخول في استصناع آخر مع مقاول يقوم بتنفيذ البناء أو التركيبات. ويكون دفع الثمن في هذا الاستصناع حالا أو على أقساط تنتهي عند استلام البناء من قبل البنك. ويجعل البنك مدة التسليم في العقد الثاني، أقل بوقت قصير (30 يوما مثلا) عن مدة التسليم التي التزم بها للجهة الحكومية حتى يتيح فرصة للكشف على المبنى وتسلمه. أما حساب ربح البنك في هذه العملية فهو الفرق بين ثمن البيع في عقد الاستصناع الأول والثمن في عقد الاستصناع الثاني. فيحسب على أساس مدة التمويل بنسبة مئوية سنوية يتم احتسابها عند دراسة العقد على أساس المعدلات الرائجة في السوق. وفي الغالب أن يكون ذلك بزيادة نقاط معينة على معدل "ليبرو". ويظهر العقد القيمة الإجمالية للمقولة وهو المبلغ الذي تتعهد الجهة الحكومية بدفعه للبنك الإسلامي في المواعيد المتفق عليها⁶⁸.

أما كون السلعة مما يشتريه البنك الإسلامي. في السوق مباشرة من أي معدات أو تجهيزات أو آلات...فان عقد الاستصناع فيها لا يختلف على المراجعة للأمر بالشراء⁶⁹.

ويمكن أن يستفيد منها المغرب بطرح "صكوك الطاقة" خاصة وأن المغرب يعرف رهانا كبيرا على مستوى الطاقات المتجددة بمختلف أنواعها؛ الكهرباء، الطاقة الشمسية ...

6.1.2. التمويل بصكوك السلم

لكل دولة ثروات طبيعية. يمكن الاستفادة بصكوك السلم. إذا فهذا الأسلوب يناسب كثيرا الدول التي لديها موارد طبيعية. كنفط أو الغاز الفسفاط...الخ. حيث يمكن للدولة⁷⁰ استعمال حصيلة الصكوك "الموارد الطبيعية" لتغطية عجز الميزانية بشكل عام. دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين. وعند حلول أجل الاستحقاق تقوم الدولة نفسها ببيع الورد

⁶⁷ _محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي. ص.35

⁶⁸ _زواق الحواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة. ص.23

⁶⁹ _محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي. ص.35

⁷⁰ _وقد قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم. فباعته الألبنوم بتسليم أجل مع قبض الثمن عاجلا وذلك في

الطبيعي "فوسفات أو غاز"- نيابة عن صاحب الصك بموجب وكالة ينص عليها الصك نفسه- إلى الغير.⁷¹ وإعطاء ثمن البيع لمالك الصك ويكون ربح الصك .هو الفرق بين سعر شراء " الفوسفات أو الغاز" الذي تحدده الدولة. بحيث يغري المشتري وسعر بيعه عن استحقاق أجله والذي يحدده السوق في حينه.⁷²

وتتم آليات إصدار صكوك السلم وفق الإجراءات التالية:

- يقوم البنك المركزي - بنك المغرب - "كمثال" بصفته ممثلاً لوزارة المالية . بدعوة البنوك والإفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة. واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها صكوك (كمية الموارد الفوسفات الغاز...) بسعر عاجل . يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم تلك السلعة عند حلول الأجل.⁷³

- قيام البنك المركزي. بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم. بتوقيع العقد مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة "الغاز الفوسفات". والذي يتضمن اتفاقاً بين الطرفين لشراء الأول المواد بموصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً.⁷⁴ وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها .حسب سعر البيع للمواد لاحقاً . بربح معلوم (في مدة يكون فيها سعر النفط معلوماً مسبقاً كثلاث شهور ويمكن التعاقد عليه)⁷⁵.

- تحديدي أحد البنوك ليقع مع البنك المركزي "مدير المحفظة" على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة. وفقاً للأسعار الدولية للسلعة (تسليم في ثلاث شهور مثلاً) كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.⁷⁶

⁷¹ طارق هزوشي ولباز الأمين . المرجع السابق. ص 11

⁷² _ ومجالات استخدام التمويل هنا متعدد منها:

تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة خاصة العجز الموسمي أو العجز الصافي بدلاً من التمويل بالتضخم .

تمويل العجز في موازنة الهيئات العامة الاقتصادية بدلاً من تمويل هذا العجز من الموازنة العامة للدولة بإظهاره كأحد بنود الاستخدامات في باب التمويلات الرأس مالية .

تمويل العجز في موازنة الهيئات العامة الخدمة مثل الجامعات و وحدات الحكم المحلي بدلاً من تمويله من الموازنة العامة في صور إعانات .خدمات سيادية

تمويل العجز في شركات القطاع العام بدلاً من التمويل من الموازنة العامة للدولة في صورة قروض تمنح لهذه الشركات

⁷³ _زواق الحواس . المرجع السابق . ص 24

⁷⁴ _ سليمان ناصر ورابعة بن زيد. إدارة مخاطر الصكوك . المرجع السابق. ص 5

⁷⁵ _ الطيب داودي و صيرينة كردودي . ص 14

⁷⁶ _ محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي . المرجع السابق. ص 39

- عند انتهاء اجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلع موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة⁷⁷.

2.2. تأسيس صندوق او شركة استثمارية متخصصة بالتمويل

سنخصص هذا المطلب للحديث عن بدائل أخرى بالإضافة إلى البديل الأول. وهما تأسيس صندوق استثماري (أولاً). وتأسيس شركة استثمارية متخصصة بالتمويل متوسط وطويل الأجل (ثانياً).

1.2.2. تأسيس صندوق استثماري

وفقاً لهذا البديل يتم إنشاء صندوق استثماري برأسمال متغير تطرح وحداته للأفراد والمؤسسات وتستخدم الأموال التي يتم جمعها في تمويل الميزانية العامة للدولة وفقاً للأساليب الموضحة في البديل رقم 1 (المضاربة، المراهقة، الاستصناع، التأجير، السلم) ويكون هذا الصندوق تحت إدارة شركة استثمارية يسمح لها القانون بإدارة الصناديق.

كما أن الصندوق، في الفترات التي تتوفر لديه أموال فائضة، يمكن أن يزاوّل بعض عمليات الاستثمار قصير الأجل وذلك بهدف تشغيل السيولة غير المستخدمة.

ويتميز هذا الأسلوب بما يلي :

- توفير المرونة في عمليات طرح وحدات الصندوق دون ربط ذلك باحتياجات مالية للدولة محددة مسبقاً.

- جمع الأموال قبل إتمام عمليات التعاقد مما يؤدي إلى تجاوز أي تأخير في توفير الأموال والذي قد ينتج عنه تعثر عمليات شراء الأصول أو تنفيذ المشاريع.

- وضع نظام استرداد الوحدات وفقاً لمتطلبات السياسة المالية والنقدية، مما يتيح الفرصة للتحكم في مستويات السيولة.

- إمكانية تقييم الوحدات دورياً من قبل مدير الصندوق مما يتيح للمستثمرين التعرف على حجم الأرباح التي تم تحقيقها.

⁷⁷ - وتتميز هذه الصكوك بتوفير احتياجات الدولة المالية حسب الحاجة. وكذا معرفة المستثمر للمشاريع أو عمليات الشراء التي تحتاج إلى تمويل ونسب الأرباح وبرنامج الدفع أو التحصيل، وبالتالي اختيار الصكوك التي تناسب توجهاته الاستثمارية.

- قدرة الصندوق على استخدام أدوات مالية شرعية متنوعة واختيار الأدوات المناسبة لتوفير احتياجات الدولة⁷⁸

إلا أنه يؤخذ على هذا الأسلوب ما يلي:

- عدم معرفة المستثمر بالمشاريع التي توظف فيها أمواله مسبقاً مقارنةً بالبديل الأول مما لا يشجعه على الاستثمار في الصندوق خوفاً من مواجهة مخاطر غير عادية .

- احتمال تراكم بعض الأموال دون استخدام وصعوبة توظيفها في فرص أخرى توفر عائد مقبول للمستثمر . إلا أن هذا الجانب يمكن معالجته من خلال تطوير أدوات الاستثمار وإدارة السيولة في الصندوق.

آلية عمل الصندوق

- بعد تأسيس الصندوق وفقاً لقانون صناديق الاستثمار يتم تعيين مدير للصندوق وأمين الاستثمار ومدقق حسابات .

- يطرح الصندوق وحداته للاكتتاب العام وبمبلغ يقترب من حجم المساهمة المتوقعة من الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة .

- تتقدم الجهة الحكومية المختصة بتوفير الأموال للدولة إلى الصندوق بطلبات التمويل والتي تتضمن⁷⁹ :

- نوع المشاريع المطلوب تمويلها وتكلفة المشروع المعتمدة من لجنة المناقصات المركزية إذا كان المشروع يجب أن يمر بهذا الإجراء .

- نوع الأصول المطلوب شراؤها والتكلفة المعتمدة .

- الأصول المطلوب استئجارها.

- يتولى الصندوق بعد جمع البيانات اللازمة، إبرام عقود الاستصناع، الشراء، والتأجير، والبيع وذلك وفقاً للقواعد الشرعية وباستخدام أدوات المراجعة، الاستصناع، السلم، التأجير

⁷⁸ - زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي"، بحث مقدم للمؤتمر (الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، أيام 15.16 يونيو 2010، ص 7

⁷⁹ - سامر عبد الناصر منصور. المشكلات المحاسبية ، المرجع السابق. ص 42

- يقوم الصندوق بتحديد سعر وحداته كل ثلاث شهور، بناء على الميزانية المعتمدة، ويعلن عن سعر هذه الوحدات، ويتيح الفرص للراغبين في الاسترداد كلياً أو جزئياً أو على فترات أطول، وذلك وفقاً لبرنامج السداد المتفق عليه مع الدولة⁸⁰.

2.2.2. تأسيس شركة استثمارية متخصصة بالتمويل متوسط وطويل الأجل

إن هذا البديل يعتبر تطويراً للبديل الثاني، ولا يتعارض معه، حيث يتضمن إنشاء شركة مساهمة، وتقوم هذه الشركة بتأسيس صندوق استثماري أو أكثر وذلك لتمويل الموازنة العامة للدولة مع استخدام الأساليب ذاتها التي تمت الإشارة إليها آنفاً.

ويتميز هذا البديل بما يلي :

- قيام شركة استثمارية متخصصة هدفها العمل في مجال الاستثمار متوسط وطويل الأجل وعملياتها الرئيسية الدولة مما يكسبها الخبرة والقدرة على تقديم أفضل البدائل المتاحة مع تطوير هذه البدائل وتقديم حلول مبتكرة تتوافق مع الشرع وذلك من خلال أجهزة تعنى بذلك في الشركة.

- قدرة الشركة على تكوين تحالفات إستراتيجية في السوق وذلك لتمويل المشاريع الضخمة التي قد تفوق الإمكانيات المالية للشركة⁸¹.

- تمكن الشركة من إنشاء صناديق الاستثمار المتخصصة وذلك لمواجهة الاحتياجات المالية المتنوعة للدولة.

- توفر الشركة عامل الاستقرار بدرجة أكبر من البديل الأول والثاني حيث يمكنها إنشاء وحل الصناديق الاستثمارية وتنوع البدائل حسب الحاجة.

- إن بديل إنشاء الشركة يوفر درجة أكبر من الاستقرار كما أنه يتضمن أيضاً تطبيق البديل الأول والثاني حيث يمكن للشركة تكوين صناديق استثمارية توفر تمويل للدولة من خلال أدوات التمويل الإسلامي⁸².

- إن دخول مجموعة من المؤسسات الاستثمارية المتخصصة في ملكية الشركة، حيث يقترح أن يتم اختيار مجموعة من المؤسسين ذوي التخصص في مجال الاستثمار وذلك بما لا

⁸⁰ - صابر محمد حسن. تجربة السودان في مجال السياسة النقدية. المرجع السابق. ص 19

⁸¹ - سليمان ناصر وربيعة بن زيد. إدارة مخاطر الصكوك. المرجع السابق. ص 21

⁸² - زياد الدماغ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة. المرجع السابق. ص 7

يقل عن 50% من رأس مال الشركة، ويساعد على تكوين التحالفات الإستراتيجية للقيام بعمليات التمويل الضخمة .

- إن تركيز الخبرات لدى الشركة يساعد على توفير التخصص في مجال تمويل الموازنة العامة للدولة، مما يؤدي إلى المزيد من التطوير والابتكار في هذا المجال .

- يمكن للشركة تحقيق الانتشار خارج دولة الكويت للقيام بعمليات تمويل محسومة المخاطر وذلك في حدود منطقة الخليج في المرحلة الأولى.

وفي الأخير لبدأ من الإشارة إلى تجربة رائدة في إصدار الصكوك السيادية، ألا وهي تعد التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك محاولة جريئة في مجال الصناعة المالية الإسلامية لكونها دامت لأكثر من عقد من الزمن. أسهمت في معالجة فجوة الموارد الداخلية لتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة الداخلية⁸³. وأسهمت في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية بآثاره الايجابية على مجمل حركة الاقتصاد السوداني.. وأيضاً أسهمت في إيجاد معيار للربحية في الاقتصاد يعتمد عليه في اتخاذ الكثير من القرارات الاقتصادية لمجتمع الأعمال. كما أسهمت في تنويع أدوات إدارة السيولة للجهاز المصرفي وكذلك الضمانات المصرفية. ومهدت الطريق للابتكارات المالية لتمويل القطاع الخاص من خلال أدوات سوق المال⁸⁴.

وقد لاحظ المتابعون والمهتمون بتجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان جوانبها المضيئة من خلال التطور الذي عرفته صناعة الصكوك. والتي لم تقتصر على الدول الإسلامية فقط. وإنما أصدرتها حتى الدول غير الإسلامية وهذا ما يؤكد التوسع الجغرافي الذي تعرفه عمليات تطبيق إصدار الصكوك الإسلامية. وهو مؤشر على إثبات تجارب تطبيقاتها العملية لكفاءتها التمويلية.

الخاتمة

وهكذا يتضح الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك السيادية في تمويل عجز ميزانيات الدول. وليس هناك أدل على كفاءة الصكوك في تمويل المشروعات الاقتصادية من التنامي الكبير الذي تعرفه إصدارات الصكوك الإسلامية. وإن توجيه حصيلة الصكوك لتمويل ما تحتاجه البلاد من مشروعات البنية الأساسية أو استثمارية تشكل توسعاً تحتاج إليه الدولة والمجتمع، وهو ما يسمح بتوفير التكلفة الخاصة بهذه المشروعات بما يحقق المميزات التالية:

⁸³ - زواق الحواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة . ص 39

⁸⁴ - ورشة عمل «الصكوك الإسلامية .. تحديات وممارسات دولية «المشاركون: الصكوك الإسلامية البديل الأمثل لوسائل التمويل التقليدية. العدد 16.2010.pdf/613/6902/media/www.kantakji.com

توفير مشروعات ملحة مثل البنية الأساسية؛ كإنشاء الطرق والمطارات ...إلخ، التي يحتاجها المجتمع.

توفير ما يقابل تمويلها أو بعضه في الميزانية العامة؛ بما يسمح بخفض العجز بالقيمة الموفرة أو توجيهه لتمويل خدمات أخرى. وبالتالي ينعكس هذا التوفير بشكل غير مباشر على تخفيض العجز في الميزانية العامة للدولة أو إعادة توجيه هذه المبالغ إلى مجالات وقطاعات أخرى تعاني عجزاً في التمويل.

وبذلك لن تقوم الحكومة عن طريق الصكوك بتمويل عجز الموازنة فقط، بل ستقوم بتمويل جزء من الإنفاق العام المتمثل في الاستثمارات العامة عن طريق طرح صكوك إسلامية بصيغ تمويل مختلفة (مشاركة، مضاربة، مرابحة، سلم) ...وهو ما يعني أن الموازنة العامة لن تتحمل التكلفة المالية الخاصة بإنشاء هذه الأصول الحكومية سواء أكانت مشروعات بنية أساسية أم طرقاً وكباراً أم مطارات، وهو ما يعني بالتبعية توفير المبلغ المقابل، وبالتالي سينعكس هذا التوفير بشكل غير مباشر على تخفيض العجز في الموازنة العامة للدولة أو إعادة توجيه هذه المبالغ إلى مجالات وقطاعات أخرى تعاني عجزاً في التمويل. وبالتالي لا تمويل الصكوك الحكومية عجز الموازنة وإنما تمويل استثمارات وأنشطة حكومية.

لائحة المراجع

- ربيعه من زيد. وسليمان ناصر. الصكوك الإسلامية كاده لتمويل التنمية الاقتصادية. ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر. ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي حول : منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية . جامعة فرحات عباس . سطيف 1 الجزائر والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية. ماليزيا. يومي 5. 6 ماي 2014. 14.15
- زواق الحواس. كفاءة الصكوك في تمويل عجز الموازنة العامة . بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية . بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية , كلية العلوم القانونية والاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . يومي 5 و6 ماي 2014
- زيد الدماغ. " دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي", بحث مقدم للمؤتمر (الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، ايام 15.16 يونيو 2010.
- سامر عبد الناصر منصور. المشكلات المحاسبية لتقييم الأوراق المالية الموافقة للشرعية الإسلامية. بالتطبيق في أسواق الأوراق المالية العربية. رسالة لنيل الماجستير في قسم المحاسبة . كلية الاقتصاد. جامعة حلب . 2009. ص 44
- سعاد البدري. الصكوك بالمغرب بين الحتمية الاقتصادية والأكراهات الواقعية. مداخلة مقدمة للندوة الدولية. بعنوان " التموليات التشاركية بين الرهانات الاقتصادية والاجتماعية . المنظمة من طرف مختبر القانون والتنمية ومجموعة البحث في العقار والتعمير وكلية العلوم القانونية والاجتماعية والاقتصادية بمكناس . يومي 27، 28 ماي 2016
- سعاد البدري. الصكوك المالية وفق الرؤية الشرعية من خلال قانون 33.06 ودورها في تحقيق التنمية – دراسة مقارنة - أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص . كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية بطنجة 2016 / 2017.
- سليمان ناصر وربيعه بن زيد. إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية . دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية . بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي. تحت عنوان " إدارة المخاطر والتنظيم والإشراف " بمعهد الدراسات المصرفية عمان الأردن المرجع المنعقدة أيام 6.7.8 أكتوبر 2012. ص 4
- صابر محمد حسن. تجربة السودان في مجال السياسة النقدية . الطبعة الأولى . صندوق النقد العربي. ابو ظبي. سبتمبر 2009. ص 20
- صفية أبو بكر: الصكوك الإسلامية بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 31 ماي يونيو 2009 م، ص 7.
- طارق هزرتشي. ولباز الأمين. دراسة مقارنة لتمويل عجز الموازنة العامة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي. مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الأول حول. الاقتصاد الإسلامي. الواقع والرهانات المستقبلية. 23.24 فبراير 2011. ص 10

- الطيب داودي وصبرينة كردودي. كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة. بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول .منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية. بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية. يومي 5 و6 ماي 2014
- عبد الحميد خرايشة " نظرة الإسلام للديون الخارجية. واثر هذه الديون على الدول النامية". ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر. القاهرة. المعهد العالمي الإسلامي 1992 .
- عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي. الصكوك الإسلامية. بدائل للسندات التقليدية. منظمة المؤتمر الإسلامي. مجمع الفقه الإسلامي الدولي. الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة. دولة الإمارات العربية المتحدة. 2011. ص.4.
- عبد اللطيف عبد الرحيم جناحي، الصكوك الإسلامية، بدائل للسندات التقليدية. الدورة التاسعة عشر. إمارة الشارقة. دولة الإمارات العربية المتحدة . 2009. ص
- فتيحة علالي وفاطمة الزهراء غراب. خصوصيات السياسة المالية في معالجة عجز الميزانية في الاقتصاد الإسلامي. ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الأول حول. الاقتصاد الإسلامي. الواقع . ورهانات المستقبل. المركز الجامعي بغرداية 23.24. فبراير 2010. ص 11
- محمد عبد الحليم عمر الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي .ورقة مقدمة إلى ندوة الصناعة المالية الإسلامية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة في الفترة 15-18 أكتوبر 2000 بالإسكندرية. ص.16
- منذر القحف. تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة ,من وجهة نظر إسلامية .دراسة حالة ميزانية الكويت . معهد الإسلامي للبحوث والتدريب للبنك الإسلامي للتنمية . المعهد الإسلامي .الطبعة الثانية 2000 ص 30"
- منذر قحف "القطاع العام ودوره في توليد الإيرادات العامة في القطاع العام الاقتصادي الإسلامي" بحث مقدم لندوة موارد الدولة في المجتمع الحديث من وجهة النظرية الإسلامية، كلية الشريعة بجامعة قطر، العدد الثامن 1990
- ورشة عمل «الصكوك الإسلامية .. تحديات وممارسات دولية «المشاركون: الصكوك الإسلامية البديل الأمثل لوسائل التمويل التقليدية. العدد 16.2010. <http://www.kantakji.com/media/6902/613.pdf>