

الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة

العامة في الجمهورية اليمنية

د. محمد علي حزام القبلي

أستاذ مساعد بالمعهد الوطني للعلوم الإدارية - صنعاء

٢

ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية السيادية (أو ما يطلق عليها بالصكوك الحكومية)؛ كواحدة من أهم أدوات التمويل الإسلامي؛ أثبتت نجاحها وفعاليتها في تعبئة الموارد المالية؛ وقدرتها على تمويل عجز الموازنات الحكومية للعديد من الدول من مصادر حقيقية غير تضخمية، ويقترح البحث اعتماد الصكوك كبديل شرعي واقتصادي فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في اليمن؛ بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية؛ التي أثبتت فشلها في معالجة عجز الموازنة في اليمن بسبب طبيعتها الربوية والتضخمية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، الصكوك السيادية، عجز الموازنة العامة، أدوات التمويل الإسلامي.

Sovereign Islamic Instruments (Sukuk) as an Effective Alternative for Financing the General Budget Deficit in the Republic of Yemen

Abstract:

This research aims to shed light on the sovereign Islamic instruments (sukuk), or what is called (government instruments), as one of the most important Islamic finance tools. It proved its success and effectiveness in mobilizing financial resources, and its ability to finance the government budget deficits of many countries from real non-inflationary sources. The research suggested to adopt instruments as a legitimate and effective economic alternative to finance the general budget deficit in Yemen instead of relying on traditional financing tools, which had proven its failure to handle the budget deficit in Yemen due to its usurious and inflationary nature.

Keywords: Islamic instruments (sukuk), sovereign sukuk, general budget deficit, Islamic finance tools.

مقدمة:

مع بداية القرن الحالي تطورت منتجات الهندسة المالية الإسلامية بدرجة كبيرة، ولم تعد أدوات التمويل الاسلامي تقتصر على العمليات التي تقوم بها البنوك الإسلامية فحسب؛ حيث ظهرت العديد من أدوات التمويل المستحدثة التي اثبتت نجاحها في عملية التمويل؛ وتعتبر الصكوك الإسلامية واحدة من أهم وأبرز تلك الأدوات، حيث تستخدم الصكوك على نطاق واسع في تمويل عجز الموازنات العامة في العديد من الدول، بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية الربوية.

ويستعرض هذا البحث من خلال تتبع وصفي تحليلي استقرائي استنباطي؛ الدور الذي يمكن ان تلعبه الصكوك الإسلامية السيادية في معالجة وتمويل عجز الموازنة في اليمن، من خلال ثلاثة مباحث بالإضافة الى المقدمة والخاتمة ، حيث تم التطرق في المبحث الأول للإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية، في حين تناول المبحث الثاني نبذة مختصرة عن عجز الموازنة العامة في اليمن، وأدوات تمويله، بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية السيادية، ودورها في تمويل عجز الموازنة ، أما المبحث الثالث فقد خصص لاستعراض بعض التجارب الدولية الناجحة في تمويل عجز الموازنات العامة من خلال الصكوك.

في حين تضمنت المقدمة: مشكلة البحث، وحدوده، وأهميته، وأهدافه وفرضياته، ومنهجيته، بالإضافة إلى الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث.

أولاً: مشكلة البحث:

تعد مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة واحدة من أهم المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها العديد من الدول وخاصة الدول النامية؛ لما ينجم عن هذه المشكلة من آثار سلبية قد تؤدي إلى إفلاس الدولة وعدم قيامها بالوظائف المناطة لها على أكمل وجه، وفي مقدمة تلك الوظائف القيام بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وعادة ما يكون عجز الموازنة ناجم بسبب شحة الموارد، وتعتمد العديد من الدول بما فيها اليمن على تمويل عجز موازنتها العامة على أدوات (مصادر) التمويل التقليدية المتعارف عليها^(*)، والتي غالباً ما توصف بأنها أدوات أو مصادر تمويل تضخمية غير حقيقية ، كالإصدار النقدي، والاقتراض الخارجي والداخلي بفوائد ربوية؛ من خلال إصدار السندات الحكومية وأذون الخزانة.

وقد أثبت الواقع فشل تلك الأدوات في معالجة عجز الموازنة في اليمن، بل على العكس من ذلك إذ أنه وبسبب الطبيعة التضخمية والربوية لتلك الأدوات؛ التي أسهمت في ارتفاع وتفاقم عجز الموازنة

* (سيتم الإشارة في هذا البحث لأدوات التمويل المتعارف عليها بأدوات التمويل التقليدية؛ للتمييز بينها وبين الصكوك الإسلامية كأداة تمويل اسلامية مستحدثة لتمويل عجز الموازنة.



من سنة لأخرى، وفي إفراز بعض الآثار السلبية على الاقتصاد الكلي، حيث أسهم التوسع في إصدار السندات الحكومية -وخاصة أذون الخزانة- لتمويل عجز الموازنة، في ارتفاع حجم الدين العام الداخلي وفوائده على اليمن بدرجة كبيرة، كما أسهم التوسع في الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الموازنة، في ارتفاع حجم الدين العام الخارجي وفوائده، كذلك التوسع في الإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة دون ان يرافق ذلك الإصدار زيادة في حجم الإنتاج من السلع والخدمات، أسهم بدوره في زيادة عرض النقود وهو ما أدى إلى تدهور سعر صرف قيمة العملة الوطنية، وارتفاع أسعار فوائد القروض ومعدلات التضخم، وبالطبع فقد كانت المحصلة لكل ذلك زيادة الأعباء المالية على الموازنة العامة، وتضاعفها وتفاقمها من سنة لأخرى.

علاوة على الآثار السلبية السابقة الناجمة عن تمويل عجز الموازنة من خلال الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية قد يترتب على لجوء الحكومة للاقتراض الخارجي لتمويل العجز الاضرار بالشأن السيادي للدولة وهو ما بات جلياً في هذا العصر، من خلال بعض الشروط التي تفرضها معظم الدول والمنظمات الدولية الممولة، علاوة على ما يترتب على ذلك من ارتفاع حجم الدين العام الخارجي وفوائده الربوية على الدولة المقترضة، كذلك لجوء الحكومة للاقتراض الداخلي من خلال إصدار السندات الحكومية أو أذون الخزانة لتمويل العجز، فيه محذور شرعي، ذلك أن هذه السندات تعتبر قروض ربوية كونها تصدر بفائدة ثابتة معينة، وبالتالي غير جائزة شرعاً.

وخلال العقدين الماضيين من القرن الحالي شهدت أدوات التمويل الإسلامي تطوراً وانتشاراً واسعاً في مختلف دول العالم كبديل لأدوات التمويل التقليدية، وتعتبر الصكوك الإسلامية من أكثر أدوات التمويل الإسلامي انتشاراً واستخداماً في معالجة عجز الموازنة؛ حيث تستخدم على نطاق واسع في تمويل عجز الموازنات الحكومية في العديد من الدول كبديل لأدوات التمويل التقليدية؛ عن طريق قيام حكومات تلك الدول بإصدار صكوك حكومية أو ما يطلق بمصطلح صكوك إسلامية سيادية باعتبارها بديل فعال لتمويل عجز الموازنة مقارنةً بغيرها من أدوات التمويل التقليدية الأخرى؛ وذلك نظراً لما أثبتت هذه الصكوك من كفاءة وفعالية في تعبئة الموارد المالية، وقدرة على تمويل عجز الموازنة من مصادر حقيقية غير تضخمية وبما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ومن خلال ما سبق؛ تتلخص مشكلة البحث في السؤال الجوهرى التالي:

هل تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية أداة بديلة فعالة لمعالجة عجز الموازنة العامة في اليمن مقارنةً بغيرها من أدوات التمويل التقليدية الأخرى؟

ولغرض الإلمام بموضوع البحث وانطلاقاً من السؤال الجوهرى السابق تم طرح السؤالين

الفرعيين التاليين:

(١) هل توجد فروق بين الصكوك الإسلامية كأداة تمويل إسلامي مستحدثة، وأدوات التمويل

التقليدية الأخرى؟

٢) كيف يمكن للصكوك الإسلامية كأداة تمويل أن تساهم في تمويل عجز الموازنة العامة في اليمن؟

ثانياً: حدود البحث:

حدود موضوعية:

تطرق البحث لموضوع الصكوك الإسلامية، كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، والدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في اليمن كبديل لأدوات التمويل التقليدية، ولم يتطرق البحث لكافة أنواع الصكوك واقتصر على تناول أهم هذه الصكوك وأكثرها شيوعاً واستخداماً في تمويل عجز الموازنة، والمتمثلة في الصكوك التالية: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك الاستصناع، صكوك السلم، صكوك المرابحة.

حدود مكانية:

أقتصر البحث على إيضاح دور الصكوك الإسلامية السيادية كبديل في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الجمهورية اليمنية.

حدود زمانية:

تضمن البحث البيانات المالية التالية:

- إحصائيات تتعلق بتطور عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠٢٠م.
- إحصائيات تتعلق بتطور حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠٢٠م.

ثالثاً: أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في كونه يتطرق في موضوعه من جهة لواحدة من أهم المشاكل الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد اليمني؛ والمتمثلة في عجز الموازنة العامة في اليمن، ومن جهة أخرى للصكوك الإسلامية كواحدة من أهم أدوات التمويل الإسلامي أثبتت نجاحها وفعاليتها في تعبئة الموارد المالية، وفي تمويل عجز الموازنات الحكومية للعديد من الدول، والتي يمكن أن تسهم بدور فعال في معالجة وتمويل عجز الموازنة في اليمن من مصادر حقيقية غير تضخمية وبما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد اليمني، في حالة ما إذا تم تبني فكرة إصدار هذه الصكوك من قبل الحكومة اليمنية كبديل لتمويل عجز الموازنة بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية التي تتسم بطبيعتها الربوية والتضخمية.

رابعاً: أهداف البحث:

تتلخص أهم أهداف البحث فيما يلي:

- ١ - استعراض الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.
- ٢ - التعرف على أهم الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية مقارنة بغيرها من أدوات التمويل التقليدية.
- ٣ - تسليط الضوء بصورة مختصرة على عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، وأدوات التمويل التقليدية المتبعة في تمويله، وكذا التعرف على بعض الآثار الاقتصادية السلبية الناجمة من جراء تمويل عجز الموازنة اعتماداً على تلك الأدوات.
- ٤ - التعرف على أهم الفوائد التي ستعود على الاقتصاد اليمني من جراء إصدار صكوك إسلامية سيادية.
- ٥ - استعراض الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية السيادية، في تمويل عجز الموازنة في اليمن كبديل فعال لأدوات التمويل التقليدية.
- ٦ - تسليط الضوء بصورة مختصرة على بعض التجارب الدولية الناجحة، في تمويل عجز الموازنات العامة من خلال الصكوك الإسلامية السيادية.

خامساً: فرضيات البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأسئلته وأهدافه، تم صياغة الفرضيات التالية:

- (١) الصكوك الإسلامية بديل اقتصادي وشرعي فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في اليمن مقارنة ببدائل التمويل التقليدية الأخرى.
- (٢) توجد فروق بين الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل التقليدية الأخرى.
- (٣) تتميز الصكوك الإسلامية بخصائص تؤهلها للإسهام في تمويل عجز الموازنة العامة في اليمن.

سادساً: منهج البحث وأدواته:

لتحقيق أهداف البحث والإجابة عن الإشكالية المطروحة؛ ونظراً لطبيعة البحث الاستشرافية؛ تم استخدام أنواع من المناهج العلمية، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لشرح وتحليل الجوانب النظرية والاحصائية المتعلقة بعجز الموازنة والصكوك الإسلامية، كما تم استخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي لاستقراء واستنباط الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية السيادية في معالجة عجز الموازنة في اليمن، في حالة ما إذا تم تبني فكرة إصدار هذه الصكوك كأداة لتمويل عجز الموازنة بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية، أما فيما يتعلق بالأدوات المستخدمة في البحث

ونظراً لطبيعة وخصوصية البحث ؛ تم استخدام أسلوب الدراسة النظرية ؛ وتم الاعتماد على العديد من المصادر للحصول على المعلومات اللازمة لمعالجة موضوع البحث :من خلال ما هو متاح من كتب ودوريات وأبحاث ودراسات وتقارير ومراجع الكترونية، وغير ذلك من المراجع التي لها صلة بموضوع البحث.

سابعاً: الدراسات السابقة:

١-الدراسات المحلية:

في حدود علم الباحث تكاد الدراسات المحلية السابقة التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية والمواضيع ذات الصلة بموضوع البحث؛ نادرة إن لم تكن معدومة، باستثناء دراسة واحدة حصل عليها الباحث ، بعنوان تقييم أذون الخزانة وبدائلها في الجمهورية اليمنية دراسة تحليلية للفترة ١٩٩٦-٢٠١٠م^(١)، وقد هدفت الدراسة إلى تقييم سياسة أذون الخزانة التي تبنتها اليمن منذ عام ١٩٩٥م كأداة كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة ١٩٩٥م - ٢٠١٠م ، كما هدفت إلى تقديم مقترح الصكوك الإسلامية كبديل ملائم يمكن من خلاله تحقيق الأهداف الاقتصادية المفترض بأذون الخزانة تحقيقها، وقد اعتمدت الدراسة على الوصفي التحليلي، وتوصلت إلى العديد من النتائج أبرزها: ان أذون الخزانة قد استنفدت كافة أهدافها كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية وانها قد أصبحت ذات أثر سلبي على المتغيرات الاقتصادية ذات الصلة بإصدارها، وان الحاجة ماسة لابتكار أدوات مالية جديدة تتلاءم والخصوصية اليمنية يمكن من خلالها تحقيق الأهداف الاقتصادية التنموية، ومن أهم تلك الأدوات التي أثبتت نجاحها في الدول المشابهة للخصوصية اليمنية الصكوك الإسلامية، وتضمنت الدراسة العديد من المقترحات أهمها: الإيقاف التدريجي لأذون الخزانة في أقرب فترة ممكنة، وضرورة تبني السلطات للصكوك الإسلامية كأداة بديلة لأذون الخزانة يمكن من خلالها تحقيق الأهداف الاقتصادية التي فشلت أذون الخزانة في تحقيقه، كما اقترحت الدراسة سرعة تجهيز البنية التشريعية والمؤسسية لتطبيق الصكوك الإسلامية.

٢-الدراسات العربية:

هنالك العديد من الدراسات العربية التي سبق وتناولت موضوع الصكوك الإسلامية ودورها كبديل تمولي، وفي حدود علم الباحث تتمثل أبرز الدراسات العربية السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، فيما يلي:

(١) محمد عبد الحميد فرحان، تقييم أذون الخزانة وبدائلها في الجمهورية اليمنية دراسة تحليلية للفترة ١٩٩٦-٢٠١٠م، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، دراسة مقدمة للمؤتمر الاقتصادي اليمني (اليمن - الاقتصاد - المستقبل)، المنعقد بصنعاء خلال الفترة ٢٥ - ٢٧ أكتوبر، ٢٠١٠م، ص: ٢٩٠-٣٠٢.

دراسة حمودي معمر، يوسف رشيد، ٢٠٢١م^(١) :

هدفت الدراسة إلى بيان أهمية التمويل بالصكوك الإسلامية من جهة وباعتبارها عامل من عوامل التحوط وواحدة من عناصر إدارة المخاطر من جهة أخرى، وقد بينت الدراسة مدى أهمية آلية التمويل الإسلامية من خلال الصكوك الإسلامية المبنية على المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم" والتي تقابلها في المالية التقليدية السندات والأسهم المبنية على القروض والاتجار في النقود بعائد يعتبر ربا ، وتوصلت الدراسة إلى أن صكوك التمويل الإسلامية نالت القبول من مختلف الأطراف المتعاملة نظراً لخصوصيتها في تحميل المخاطر لكل الأطراف إن وجدت والعائد يقسم حسب ما اتفق عليه، كما توصلت الدراسة إلى أن الاقبال المتزايد على الصكوك في معظم دول العالم؛ دليل على كفاءتها المالية وجدواها الاقتصادية، وفي الوقت نفسه أداة لإبعاد الخطر والتحوط منه كونها تعتمد على التعامل في الأعيان أي الاقتصاد الحقيقي لا الاقتصاد الوهمي الذي قلب الهرم الاقتصادي، ومن أهم التوصيات التي تضمنتها الدراسة ضرورة تحري المصادقية الشرعية لألية التمويل من خلال الصكوك، كما أوصت الدراسة الحكومية الجزائرية أن تستخدم الصكوك الإسلامية في سد عجز موازنتها وفي تمويل المشاريع العمومية ومشاريع البنية التحتية، كما حثت الدراسة أن تحذو الجزائر حذو السودان في أسلمت كل تعاملاتها المالية.

دراسة صديقي النعاس، وآخرون، ٢٠٢٠م^(٢) :

هدفت الدراسة إلى معرفة دور الصكوك المالية الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية وتم الإشارة للتجربة الماليزية في هذا الشأن، واستخدمت المنهج الوصفي التحليلي ، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة أن الصكوك تعتبر أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وأنها ساهمت في تحسين أداء السوق المالي الماليزي دفعت الاقتصاد الماليزي للأحسن، ومن أبرز التوصيات التي تضمنتها ضرورة تطوير الصكوك لتجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ووجوب توجه الدول وخاصة الدول الناشئة نحو إصدار الصكوك ، وذلك نظراً لما حققته ماليزيا من قفزة في سوقها المالي نتيجة التوجه نحو صناعة مالية إسلامية وإصدار صكوك دولية جعلها ترسخ نفسها باعتبارها المركز العالمي للمالية الإسلامية وتجربة رائدة يمكن للدول الناشئة الاقتداء بها.

(١) حمودي معمر، يوسف رشيد، صكوك التمويل الإسلامي كآلية للتمويل وإدارة المخاطر في العملية التمويلية، مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات، تصدر عن مخبر البحث العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر، مجلد ١٧، عدد ٢٦، ٢٠٢١م، ص: ٢٧٠، ٢٨٧.

(٢) صديقي النعاس وآخرون، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا ٢٠١٠ - ٢٠١٦)، مجلة دفاتر اقتصادية، الجزائر، مجلد ١١، عدد ٢، ٢٠٢٠م، ص: ١٠٢، ١٠٣، ١١٥.



دراسة مصطفى بداوي، ٢٠٢٠م^(١) :

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك السيادية باعتبارها من أهم الأدوات المستخدمة كأداة للسياسة الاقتصادية، وأداة مالية مهمة لتغطية عجز الموازنة، مع إمكانية إعادة تداولها في الأسواق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي انتشر التعامل بها حتى خارج العالم الإسلامي، وأن إصدار وتداول الصكوك في سوق راس المال الإسلامي، يتطلب وجود رقابة شرعية للمحافظة على طابعها الشرعي، كما توصلت الدراسة إلى أن التجربة الماليزية تعتبر من أهم التجارب الناجحة في إقامة سوق راس مال إسلامي وأن ماليزيا الدولة الرائدة في التعامل بالصكوك، وتضمنت الدراسة العديد من التوصيات أهمها: تشجيع الحكومات على إصدار صكوك إسلامية لتمويل موازنتها العامة، والعمل على نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك من طرف هيئات مراقبة أسواق الأوراق المالية لاستقطاب الأموال الهاربة عن التعامل بالأدوات المالية التقليدية الربوية، وضرورة القيام بدراسات بحثية تقييمه للتجارب الرائدة في العالم الإسلامي مثل تجربة ماليزيا بهدف تنميتها والاستفادة منها.

دراسة عبد الله عيجولي، ٢٠١٩م^(٢) :

وقد هدفت الدراسة إلى معرفة وتوضيح إمكانية توظيف الصكوك الإسلامية كبديل شرعي في تمويل عجز الموازنة العامة وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، ومن أهم النتائج التي توصلت لها: أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية؛ القادرة على أن تمثل البديل الأنسب للأدوات المالية التقليدية؛ في تمويل عجز الموازنة العامة؛ وهذا من خلال ما توفره تلك الصكوك من نقاط ايجابية عديدة منها: قيامها على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر؛ تنوعها وفقاً لتنوع صيغ التمويل الإسلامي؛ تنوع آجالها...، كما توصلت الدراسة إلى أن تجربة السودان في إصدار الصكوك الإسلامية تعد تجربة رائدة ومميزة، والتي كان من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة، وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية التنموية، وفي الوقت نفسه أداة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، واقترحت الدراسة على البلدان الإسلامية الاقتداء بالتجربة السودانية ومحاكاتها.

(١) مصطفى بداوي، الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية-تجربة ماليزيا، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد ١١، عدد ١، ٢٠٢٠م، ص: ٢٢٧، ٢٣٧، ٢٣٨.
(٢) عبد الله عيجولي، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية جامعة الجلفة، الجزائر، مجلده، عدد ٢، ٢٠١٩م، ص: ٣١١، ٣٢٣، ٣٢٤.



دراسة سعاد البدري، ٢٠١٨م^(١) :

هدفت الدراسة إلى إبراز دور الصكوك السيادية في تنمية وتعبئة الموازنة العامة للدولة، ومن أهم نتائجها: أن دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة يتجلى من خلال إصدار هذه الصكوك وتوجيه حصيلتها في تمويل ما تحتاجه البلد من مشاريع بنية تحتية أو استثمارية، وهو ما يسمح بتوفير التكلفة الخاصة بهذه المشاريع، بما يحقق المميزات التالية:

توفير مشاريع ملحة يحتاجها المجتمع مثل مشاريع البنية الأساسية كإنشاء الطرق والمطارات ...، وتوفير تمويل بما يقابل تلك المشاريع في الموازنة العامة للدولة بما يسمح بخفض العجز بالقيمة الموفرة أو إعادة توجيهه لتمويل مشاريع أخرى تعاني عجزاً في التمويل، وهو ما سينعكس بشكل غير مباشر على تخفيض عجز الموازنة العامة.

دراسة أحسين عثمان، خولة مناصرية، ٢٠١٧م^(٢) :

هدفت الدراسة إلى بيان أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، وتبسيط الضوء على التجربة السودانية والتجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنية التحتية، واستخلاص الدروس المستفادة، واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي، ومن أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة: أن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية من شأنه أن يوفر الكثير من المزايا منها: تخفيف العبء المالي على الموازنة العامة للدولة، نقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق حملة الصكوك، وتوفير العملة الأجنبية للدولة، وتنمية روح المسؤولية الاجتماعية لدى المواطنين،

ومن أبرز التوصيات التي تضمنتها الدراسة حث الدول النامية على اعتماد الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل مشاريع البنية التحتية، وتوفير البيئة القانونية والتنظيمية كمتطلبات لنجاح الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، وحث الدول العربية والإسلامية للاقتداء بالتجربة السودانية والماليزية باعتبارهما من التجارب الناجحة.

(١) سعاد البدري، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، جامعة عبد المالك السعدي، المغرب، ملف

الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع، مايو ٢٠١٨م، ص: ٢٧٥، ٢٥٠.

(٢) أحسين عثمان، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية

مختارة -، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد ١٣، عدد ٣، ١٤٣٨هـ/٢٠١٧م، ص: ١١٥، ١٠٢.

دراسة محمد السحبياني، ٢٠١٦م^(١) :

وقد هدفت الدراسة إلى معرفة دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، وتوصلت الدراسة إلى ان للصكوك دور كامن في تمويل مشاريع البنية الأساسية، وأن هذا الدور يتناسب مع متطلبات إصدار الصكوك؛ لأن هذه المشاريع تنشئ أصول حقيقية مع حق امتياز تشغيلها لمدة معينة، كما تضمنت الدراسة توصية حثت من خلالها الحكومات بان تعمل على تسهيل إصدار الصكوك وخاصة صكوك تمويل مشاريع البنية الأساسية، من خلال تحسين البيئة القانونية والبيئة الاستثمارية.

دراسة محمد الطاهر دريوش، وآخرون، ٢٠١٦م^(٢) :

هدفت الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية بدلاً من التمويل التقليدي الذي يعتمد على الربا، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: ان الصكوك قادرة على أن تكون البديل الأنسب للأدوات التقليدية في تمويل الاقتصاد . وان التجارب العالمية في مجال إصدار الصكوك أثبتت نجاحاً هائلاً في بعض البلدان الإسلامية، وأن عملية إصدار وتداول الصكوك تتطلب ضوابط وآليات حتى تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، واقترحت الدراسة ضرورة استمرار الحكومات في التشجيع للاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريعها التنموية، وضرورة العمل على تطوير المنظومة التشريعية لإصدار الصكوك ، والعمل على إنشاء سوق مالية إسلامية، بالإضافة إلى الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية لدى أوساط مجتمعات الأعمال؛ بوصفها أدوات مالية تقدم حلولاً مبتكرة له في مجال حشد وتوظيف الموارد.

أهم ما يميز هذه البحث عن الدراسات السابقة:

- ١ - هذا البحث يتميز عن الدراسة المحلية الوحيدة بأنه أكثر شمولاً، كون تلك الدراسة ركزت فقط على أذن الخزانة ، بينما هذا البحث ركز على كافة أدوات التمويل التقليدية.
- ٢ - يتميز هذا البحث عن الدراسات العربية السابقة، في كونه يتعلق باليمن، وأجري في بيئة تختلف فيها الظروف الاقتصادية والاجتماعية والثقافية عن البيئات التي أجريت فيها تلك الدراسات.

(١) محمد بن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة لمنتدى تونس الدولي حول الصكوك (الندوة الدولية حول الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل)، ٢٨ - ٣٠ نوفمبر ٢٠١٦م، تونس، ص: ٢٠١.

(٢) محمد الطاهر دريوش وآخرون، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد- عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-، مجلة البحوث الإدارية و الاقتصادية، الإصدار ٢٥٧١ - ٩٧٥٠، ٢٠١٦م، ص: ٢٤٧، ٢٥٦.



ثامناً: هيكل البحث:

لإنجاز هذا البحث وتحقيق أهدافه؛ تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، بالإضافة إلى المقدمة العامة والخاتمة العامة؛ كما يلي:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية السيادية كأداة بديلة فعالة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية،

المبحث الثالث: تجارب دولية ناجحة في تمويل عجز الموازنات العامة من خلال الصكوك الإسلامية السيادية،

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

شهدت أدوات التمويل الإسلامي خلال الآونة الأخيرة، تطوراً وانتشاراً واسعاً في مختلف دول العالم، ولم يعد التمويل الإسلامي يقتصر على العمليات التي تقوم بها البنوك الإسلامية فقط، بل توسع ليشمل أدوات تمويل إسلامية مستحدثة، ومن أهم هذه الأدوات:^(١)

- الصكوك الإسلامية.
- صناديق الاستثمار.
- صناديق التامين التكافلي.
- الشهادات الاستثمارية
- المنتجات المالية المشتقة والمنتجات المركبة.

ولن يتم الخوض في تفاصيل كل تلك الأدوات، على اعتبار أن ذلك ليس موضوع هذا البحث، وسيتم الاقتصار على التطرق للصكوك الإسلامية بما يحقق أهداف البحث، وعلى اعتبار أن الصكوك تعتبر من أهم وأبرز أدوات التمويل الإسلامي التي تستخدم على نطاق واسع في تمويل عجز الموازنات الحكومية في العديد من الدول كبديل لأدوات التمويل التقليدية. ومن خلال ما سبق سيتم التطرق في هذا المبحث للإطار المفاهيمي (النظري) للصكوك الإسلامية، من خلال ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: نشأة وتطور الصكوك الإسلامية.

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

(١) طلال عباسي، لعربي يخلف، دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية إسلامية مستحدثة في تحقيق التنمية الاقتصادية مع الإشارة -لحالة ماليزيا -، جامعة محمد الصديق بن يحيى- جيغل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقة بحثية مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية- نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، المنعقد خلال الفترة ٢٥ -٢٦ أبريل، ٢٠١٨م، ص: ٤- ٥.

المطلب الأول

نشأة وتطور الصكوك الإسلامية

أولاً: نشأة الصكوك الإسلامية:

ترجع جذور نشأة الصكوك الإسلامية مع بداية ظهور الأزمة الاقتصادية في ثمانينات القرن الماضي، حيث بدأت تظهر فكرة الصكوك الإسلامية ويعتبر الدكتور سامي حمود رحمه الله أول من وضع اللبنة الأولى للصكوك الإسلامية من خلال الدراسة التي قدمها بعنوان: "سندات المقارضة" أثناء قيامه بإعداد مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، الذي صدر بالأردن بموجب القانون (٣) لسنة ١٩٧٨م، بحيث تكون سندات المقارضة بديلاً للسندات التقليدية الربوية، وقد بدأ الدكتور محمود تطبيق فكرة الصكوك الإسلامية بالتعاون مع وزارة الأوقاف الأردنية، حيث اعتمدت سندات المقارضة أسلوباً مناسباً وشرعياً لإعمار الاملاك الوقفية وتحديثها، وتمخض عن ذلك صدور قانون خاص ينظم صدور تلك السندات وهو القانون رقم (١٠) لسنة ١٩٨١م، وبذلك تعتبر الأردن بمثابة البذرة الأولى لنشوء فكرة الصكوك الإسلامية.

وفي ماليزيا^(١) بدأ التعامل بالصكوك الإسلامية عام ١٩٨٣م مع تأسيس أول بنك إسلامي وصدور قانون الاستثمار الحكومي، الذي سمح للحكومة بإصدار شهادات بدون فوائد على أساس القرض الحسن والمعروفة باسم شهادات الاستثمار الحكومي.

أما في تركيا^(٢) فقد بدأ التعامل بالصكوك الإسلامية عام ١٩٨٤م، عندما طرحت الحكومة التركية صكوكاً بصيغة المشاركة لتمويل بناء جسر البوسفور بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار، وقد لاقى الإصدار قبولا جماهيرياً واسعاً وقد استعملت حصيلة الإصدار في تمويل الجسر.

وعقب إصدار مجمع الفقه الإسلامي^(٣) القرار رقم (٥) لعام ١٩٨٨م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، وكذلك إصدار هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية^(٤) عام ٢٠٠٣م معيار شرعي لصكوك الاستثمار؛ بدأت العديد من الشركات الإسلامية تتبنى هذه الصيغة الناشئة، بما في ذلك دول الخليج العربي وتعتبر مملكة البحرين السباق في هذا المجال، حيث أصدرت مؤسسة نقد البحرين

(١) صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الانسانية والاجتماعية، عدد ٨١، ٢٠٢٠م، ص: ٣.

(٢) سعاد البدري، مرجع سابق، ص ٢٦٥.

(٣) مجمع الفقه الإسلامي الدولي: احدى المؤسسات المنبثقة عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، تأسس بقرار صادر عن مؤتمر القمة الإسلامية (التعاون الاسلامي) دورة فلسطين القدس، المنعقدة بمكة المكرمة، خلال الفترة من ١٩ الى ٢٢ ربيع الأول ١٤٠١ الموافق ٢٥ - ٢٨ يناير ١٩٨١، والمجلس يضم فقهاء وعلماء ومفكري العالم الإسلامي في شتى المجالات المعرفية والثقافية الاقتصادية من مختلف انحاء العالم الإسلامي.

المصدر: سعاد البدري، مرجع سابق، ص ٢٥٣.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: منظمة دولية مستقلة تأسست في الجزائر عام ١٩٩٠م ومقرها بالبحرين، من مهامها إصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة وأخلاقيات العمل، والمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية خاصة.

المصدر: محمد علي حزام القبلي، نظرية المحاسبة، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، ٢٠٢١، ص: ٩.



عام ٢٠٠١م لأول مرة سندات حكومية اعتبرت متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وقد بلغ قيمة هذه الإصدار ٢٥ مليون دولار أمريكي، واعتمدت المؤسسة على صيغة بيع السكك عند إصدار تلك السندات^(١)

أما في الدول الغربية فقد كانت أول صكوك تصدرها الحكومات الغربية هي حكومة ألمانيا. عام ٢٠٠٤م^(٢)، ومنذ ذلك الحين بدأت سوق الصكوك الإسلامية تلقى رواجاً وانتشاراً في كثير من دول العالم، وخاصة عقب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م (أزمة الرهن العقاري).

ثانياً: تطور حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً:

أ - حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً:

مع بداية العقد الأول من القرن الحالي شهدت الصكوك الإسلامية انتشاراً واسعاً في العديد من دول العالم وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار، في العديد من القطاعات الاقتصادية لما تتميز به من تعدد أنواعها كصكوك المشاركة والسكك والإجارة وغيرها - كما سيتضح لاحقاً -، كون ذلك أدى إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، وسعت الكثير من الدول دول العالم العربية والإسلامية بل حتى الغربية إلى إصدار الصكوك الإسلامية؛ لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي سواء في تمويل عجز الموازنة أو تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية أو تنشيط الأسواق المالية^(٣)، حيث ارتفع حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً بوتيرة كبيرة ومتسارعة، إذ أنه وفقاً للتقرير السنوي الصادر عن السوق المالية الإسلامية عام ٢٠٢١م، بلغ إجمالي حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً، خلال الفترة من يناير ٢٠٠١ إلى ديسمبر ٢٠٢٠م حوالي ١.٤٢ تريليون دولار أمريكي، ويمكن توضيح تطور حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠٢٠م من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١) تطور حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً للفترة ٢٠١٠ - ٢٠٢٠م

(المبالغ بالمليار دولار أمريكي)

بيانات	متوسط الفترة 2014- 2001	2015	2016	2017	2018	2019	2020
حجم (قيمة) الإصدار (بالمليار دولار أمريكي)	50.47	67.82	88.32	116.72	123.15	145.70	174.64

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Source: IIFM (International Islamic Financial Market), SUKUK REPORT, 10th Edition, July 2020, p29.

(١) علي محمد الموسى، مادوغي سيلا، الصكوك الاستثمارية: مفهومها، نشأتها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد ١٣، عدد ٢، ديسمبر، ٢٠١٦م، ص: ٧٥.

(٢) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية، دبي- الإمارات العربية المتحدة ديسمبر ٢٠١٥م، ص: ١٤.

(٣) شكري رجب العشاوي، أمانة سالم الجابري، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي، ٢٠٢٠م، ص: ٤.

ويلاحظ من تحليل بيانات الجدول السابق أن حجم الصكوك المصدرة عالمياً كانت في تزايد مستمر خلال العقدين الماضيين من القرن الحالي؛ حيث ارتفع حجم (قيمة) الصكوك المصدرة من ٥٠.٤٧ مليار دولار في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٤م إلى ٦٧.٨٢ مليار دولار خلال عام ٢٠١٥م بنسبة نمو تقارب ٣٤.٣٨ %، أما خلال عام ٢٠١٦م فقد ارتفع حجم الصكوك المصدرة إلى ٨٨.٣٢ مليار دولار بنسبة نمو تقدر بنحو ٣٠.٢٢ % مقارنة بعام ٢٠١٥م، أما خلال عام ٢٠٢٠م فقد بلغ حجم الصكوك المصدرة رقماً قياسياً وصل ١٧٤.٦٤ مليار دولار أي أن نسبة نمو حجم الصكوك المصدرة ارتفعت خلال عام ٢٠٢٠م بنسبة تتجاوز ٢٤٦% مقارنة بمتوسط حجم الصكوك المصدرة خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٤م، وهذا يعني أن حجم الصكوك المصدرة قد زادت خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م بأكثر من الضعفين.

ويمكن تلخيص أهم الأسباب التي أسهمت في انتشار وتوسع التعامل بالصكوك الإسلامية، خلال الفترة الأخيرة بعدة نقاط أهمها:^(١)

(١) الانتعاش الاقتصادي الذي عرفته دول المنطقة العربية في مجال العقار وعلى وجه الخصوص دول الخليج، حيث شكل الانتعاش في مجال العقار ركيزة أساسية للاستثمار الإسلامي باعتبار الاستثمارات الإسلامية تتركز حول وجود أصول داعمة لهذا النوع من الصكوك.

(٢) زيادة السيولة واتجاه الافراد للاستثمارات في المنطقة العربية.

(٣) الانتشار الملحوظ للبنوك في السنوات الأخيرة، وخاصة البنوك الإسلامية التي تتعامل بهذه الصكوك.

(٤) إقبال العديد من الدول على طرح صكوك سيادية، كالسودان وماليزيا، وتركيا، وبعض الدول المتأثرة بانخفاض الإيرادات البترولية.^(٢)

(٥) إقبال العديد من الدول الخليجية خلال عام ٢٠٢٠م على طرح صكوك سيادية لحاجتها للتمويل لمواجهة أزمة كورونا، وتراجع أسعار النفط.^(٣)

سبب آخر مهم أسهم في انتشار وتوسع التعامل بالصكوك على المستوى الدولي؛ أهميتها الاقتصادية كمصدر للتمويل وأهميتها العملية كمصدر مستقر لامتناس الصدمات والأزمات المالية التي تعرفها الأسواق المالية، نظراً لما توفره من أمان وثقة لحاملها مقارنة بالسندات التقليدية

(١) براضية حكيم، دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة دراسة تجربة السودان ٢٠٠٨ - ٢٠١٥م، مجلة المعيار، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الونشريسي بتسيمسليت، الجزائر، عدد ١٦، ديسمبر ٢٠١٦، ص: ٢٧٧.

(٢) طلال عباسي، لعربي يخلص، الجزائر ٢٠١٨، مرجع سابق، ص ٥.

(٣) شكري رجب العشماوي، أمانة سالم الجابري، مرجع سابق ص: ٤.

التي لا تعرف الاستقرار والثبات خاصة خلال الأزمات المالية، حيث تشير إحدى الدراسات^(١) إلى أن نسبة الانخفاض في حجم الصكوك المصدرة خلال عام ٢٠٠٨ أثناء الأزمة المالية العالمية، كانت طفيفة جداً ولم تتجاوز ١.٤٨٪ مقارنة بحجم الصكوك المصدرة خلال عام ٢٠٠٦م (سنة الأساس الذي اعتمدهت الدراسة)، لكونها في منأى عن التقلبات التي عرفتها الأسواق المالية التقليدية وهذا راجع لعدم ارتباطها بتغيرات أسعار الفائدة وكذلك تصكيك الديون، إذ أنه مع بداية التعافي الاقتصادي للأزمة في بعض الدول سرعان ما انتعش سوق الصكوك من جديد ليرتفع بعدها حجم الصكوك المصدرة عالمياً إلى أكثر من الضعف^(٢)، حيث ارتفع معدل نمو حجم الصكوك المصدرة خلال عام ٢٠٠٩م إلى أكثر من ٥١٪ مقارنة بسنة الأساس ٢٠٠٦م، أما خلال عام ٢٠١٠م فقد ارتفعت هذه النسبة إلى أكثر من ١٣٢٪^(٣).

ب - توزيع حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً:

فيما يخص توزيع حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً؛ تشير التقارير والاحصائيات إلى أنه يتم التعامل بالصكوك الإسلامية في مختلف دول العالم بما في ذلك الدول الأوروبية ولكن بنسب متفاوتة، وفي هذا السياق تتصدر ماليزيا المركز الأول في إصدار الصكوك وتليها في المركز الثاني المملكة العربية السعودية، والجدول التالي يوضح ترتيب العشر دول الأولى المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م

جدول رقم (٢) ترتيب العشر دول الأولى المصدرة للصكوك الإسلامية للفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م

الدولة	عدد الإصدارات	حجم (قيمة) الإصدارات (بالمليار دولار أمريكي)	النسبة من إجمالي قيمة الإصدارات (%)
ماليزيا	7.8	800	56.22%
السعودية	261	174.6	12.27%
إندونيسيا	552	125	8.78%
الإمارات العربية المتحدة	155	98.4	6.92%
تركيا	708	67	4.70%
البحرين	467	39.4	2.77%
قطر	56	36	2.53%
باكستان	117	22.8	1.60%
السودان	41	20.5	1.44%
سلطنة عمان	17	7.3	0.51%

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Source: IIFM (International Islamic Financial Market), SUKUK REPORT, 10th Edition, July 2020, p 80-82.

(١) سناء نزار، موسى رحمانى، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال-دراسة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٤م) -، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة- كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير، عدد ١٩، يونيو ٢٠١٦م، ص: ٨٤.

(٢) براضية حكيم، مرجع سابق ص: ٢٧٧.

(٣) سناء نزار، موسى رحمانى، مرجع سابق، ص: ٨٤.

كما يلاحظ من الجدول السابق تتصدر دولة ماليزيا مركز الريادة في سوق الصكوك، سواء من حيث عدد الإصدارات أو من حيث حجم الإصدارات، حيث بلغ إجمالي حجم (قيمة) الصكوك التي أصدرتها خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م نحو ٨٠٠ مليار دولار أمريكي، وبنسبة قدرها ٥٦.٢٢٪ من إجمالي حجم الصكوك المصدرة في العالم خلال الفترة، تليها من حيث الترتيب المملكة العربية السعودية بنسبة ١٢.٢٧٪، في حين حلت إندونيسيا في المركز الثالث وبنسبة ٨.٧٨٪، فيما احتلت سلطنة عمان المركز العاشر والأخير.

المطلب الثاني

مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية:

١ - الصكوك لغة:

الصكوك جمع صك، والصك في اللغة: هو الضرب الشديد بالشيء، فيقال: صكه صكاً أي ضربه أو دفعه بقوة^(١)، ومنه قوله تعالى: {فَصَكَتْ وَجْهَهَا} {سورة الذاريات، ٢٩}، {فصكت وجهها} أي ضربت بيدها على جبينها^(٢).

٢ - الصكوك اصطلاحاً:

قبل التطرق لمعرفة المعنى الاصطلاحي للصكوك الإسلامية، من المفيد الإشارة إلى أن عملية إصدار الصكوك تسمى التصكيك أو ما يطلق عليه التوريد أو التسديد، وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي التصكيك بأنه "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط منهم) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"^(٣).

أما هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية فقد عرّفت التصكيك بأنه "تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة وإصدار صكوك بقيمتها"^(٤).

(١) عبد الله عى جولي، ٢٠١٩م، مرجع سابق، ص: ٣١٦.

(٢) مختصر تفسير ابن كثير، اختصار وتحقيق محمد علي الصابوني، دار القرآن الكريم، الطبعة الرابعة، بيروت، لبنان، ١٤٠١هـ، ص: ٣٨٤.

(٣) بدروني عيسى، طهراوي دومة علي، الصكوك الإسلامية: متخاطرها ودورها التنموي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، في كتاب (كتاب جماعي) متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في النظام المصرفي الجزائري، الناشر مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، ٢٠٢٠م، ص: ٢٤٩.

(٤) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ٢٠١٠م، ص: ٢٨٨.



ومن خلال ما سبق يمكن القول إن التصكيك باختصار عملية يقصد بها تحويل الأصول (الموجودات) المباحة شرعاً إلى صكوك (وثائق) متساوية القيمة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. أما فيما يخص المعنى الاصطلاحي للصكوك؛ فقد تعددت التعاريف المتعلقة بالصكوك من قبل الأطراف المهتمة بأدوات التمويل الإسلامي. ويمكن تلخيص أهم هذه التعاريف فيما يلي:

تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية:

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها اسم صكوك الاستثمار تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض التقليدية، بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"^(١).

تعريف مجمع الفقه الإسلامي للصكوك الإسلامية:

يعرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك الإسلامية بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"^(٢).

تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا:

عرّف مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا الصكوك الإسلامية بأنها "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية"^(٣).

(١) المرجع نفسه، ص: ٢٨٨.

(٢) جباري عبد الجليل وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لمواجهة انهيار أسعار البترول صكوك البترول نموذجاً، مجلة دراسات في التنمية الاقتصادية، جامعة عباس لغرور خنشلة، مجلد ٤، عدد ٨٠٢٠٢١م، ص: ٩٨.

• مجلس الخدمات المالية الإسلامية: Islamic Financial Services Board (IFSB)

تأسس عام ٢٠٠٢م في كوالالمبور ماليزيا، ويهدف المجلس إلى تقديم الإرشاد حول آليات الإشراف والرقابة الفعالة للمؤسسات التي تقدم منتجات مالية إسلامية، والعمل على تطوير معايير لصناعة الخدمات المالية الإسلامية للمساعدة في تحديد، وقياس، وإدارة المخاطر، والإفصاح عنها، مع الأخذ في الاعتبار المعايير الدولية المعنية.

المصدر: اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، مرجع سابق ص: ٤٠، ١١.

(٣) عبد الله عيجولي، مرجع سابق، ص: ٣١٦.

بالإضافة إلى التعاريف السابقة، هناك تعريف أخرى للصكوك، أوردها بعض الباحثين المهتمين بحقل التمويل الإسلامي، حيث يعرف البعض الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية"^(١)، فيما يعرفها البعض الآخر بأنها "أوراق مالية ذات عائد قابل للتوقع، وذات مخاطر متدنية مقارنة بالأسهم، وقابلة للتسويق، وتنتهي بفترة استرداد حامل الصك لرأس ماله"^(٢).

كما عرّف بعض الباحثين الصكوك الإسلامية بصورة أكثر تفصيلاً مقارنة بالتعاريف السابقة، حيث عرّف من قبلهم على أنّها "أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيله المكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقبوض معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة، وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد"^(٣).

ومن التعاريف السابقة يعرف الباحث الصكوك الإسلامية بشكل مختصر وبمبسط بأنها "أوراق مالية أو وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصل أو مشروع استثماري معين، ويتم إصدارها وتداولها وفقاً لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية".

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية:

من خلال التعريفات السابقة للصكوك يتضح أن الصكوك الإسلامية مقارنة بغيرها من أدوات التمويل التقليدية (الأوراق المالية التقليدية)، تمتاز بعدة خصائص أهمها:

١ - الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تصدر باسم مالكها لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها.

(١) مريم بونهي، دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة ٢٠١٣ - ٢٠٢١م، صكوك بازل ٣ نموذجاً، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي مرسل عبد الله، تيبازة، مجلد ٢، عدد ٤، ديسمبر ٢٠٢١م، ص: ٤٨.

(٢) صفية العمري، جميلة الجوزي، تأثير إصدارات الصكوك الإسلامية على كفاءة أداء سوق رأس المال الماليزي دراسة قياسية (٢٠٠٤ - ٢٠١٩)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي مرسل عبد الله، تيبازة، مجلد ٢، عدد ١، يونيو ٢٠٢١م، ص: ٨.

(٣) صفية العمري، جميلة الجوزي، مرجع سابق، ص: ٧.



- ٢ - الصكوك تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافعاً أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لمالكها. .
- ٣ - تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- ٤ - الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة)، وفق شروط وضوابط شرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- ٥ - الصكوك لا تعتمد على نظام الفوائد الربوية، وتقوم على مبدأ المشاركة في الغنم (الربح) والغرم (الخسارة)، فمالكو الصكوك يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الأصدر، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- ٦ - قد تصدر الصكوك من طرف هيئات حكومية سواء كانت محلية أو دولية أو إقليمية، كما قد تصدر من طرف أشخاص طبيعيين أو معنويين، كذلك من طرف الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية^(١).
- ٧ - تخصص حصيلة الاكتتاب في الصكوك للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية^(٢).

ثالثاً: أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك، وكذلك طبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، وقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك^(٣)، وسيتم الاقتصار على التطرق لأكثر الصكوك انتشاراً، حيث يمكن في هذا السياق تصنيف هذه الصكوك إلى قسمين رئيسيين هما:^(٤)

- ١- صكوك قابلة للتداول: وتشمل: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة.
 - ٢- صكوك غير قابلة للتداول: وتشمل: صكوك الاستصناع، صكوك السلم، صكوك المرابحة.
- وفيما يلي نبذة مختصرة لهذه الصكوك:

(١) أحسن عثمانى، خولة مناصرية، مرجع سابق، ص: ٣٧٦.

(٢) مريم بونيهي، مرجع سابق ص: ٤٩.

(٣) عبد الله عيجولي، مرجع سابق، ص: ٣١٦.

(٤) شرياق رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية - مع الإشارة للتجربة السودانية-، مجلة الاقتصاد الصناعي، عدد ١٣، ديسمبر ٢٠١٧م، ص: ٣٧٦- ٣٧٨.

١ - الصكوك القابلة للتداول:

هذه الصكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع، وبالتالي يمكن تداولها في السوق الثانوي، وتشمل:

(١) صكوك المضاربة:

تعتبر صكوك المضاربة والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها الأولى - كما سبق وأشرنا - للمرحوم الدكتور سامي حمود، من خلال الدراسة التي قدمها في نهاية سبعينات القرن الماضي بعنوان: "سندات المقارضة"، أثناء قيامه بإعداد مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، وقد كان الهدف من إصدار تلك السندات ذلك الوقت؛ إيجاد البديل الشرعي لسندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية.^(١)

وتعرف صكوك المضاربة بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية"^(٢)

(٢) صكوك المشاركة:

صكوك المشاركة تعرف بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم"^(٣).

وعادة تنقسم صكوك المشاركة إلى عدة أنواع، منها:^(٤)

١. صكوك المشاركة الدائمة،

٢. صكوك المشاركة المحدودة، وتنقسم بدورها إلى:

- صكوك المشاركة المستردة بالتدرج.
- صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك).

• عادة يتم التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية هما:

السوق الأولية: وهي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، من خلال الاكتتاب العام، لذلك يطلق عليها سوق الإصدار.

السوق الثانوية: وهي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها من قبل في السوق الأولية، لذلك يطلق عليها سوق التداول، وقد يتم تداول تلك الأوراق إما في سوق منظمة أو سوق غير منظمة.

المصدر: أحمد يوسف الخضمي، السوق المالية في اليمن البداية والإشكالات والتوقعات، دراسة منشورة على الموقع الإلكتروني التالي: <https://ahmady.yoo7.com> تاريخ الدخول ١/٤/٢٠٢٢م.

(١) كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحثٌ مقدّم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص: ١٢.

(٢) عبد الله عيجولي، مرجع سابق، ص: ٣١٧.

(٣) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد ٢٠، عدد ١، ٢٠٢٢م، ص: ٥٠.

(٤) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٧٧.

٣) صكوك الاجارة:

تعرف صكوك الاجارة بأنها "وثائق ذات قيمة متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات، ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاككتاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع"^(١).

وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية، نوجزها فيما يلي:^(٢)

١. صكوك ملكية الأعيان (الأصول) المؤجرة أو الموعود باستئجارها:

تعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك".

يتبين من التعريف السابق أن المقصود من وراء إصدار هذا النوع من صكوك الإجارة هو بيع الأصل، وبالتالي فحقيقة هذا الصك هو صك ملكية وليس صك إجارة غير أن اعتباره هكذا من باب التجوز، نظراً لارتباط الأصل المباع بعقود إجارة^(٣)، كما يتضح من التعريف أن هذه الصكوك يمكن ان يصدرها مالك الأصل، أو يسند الأمر إلى وسيط مالي ينوب عنه.

٢. صكوك ملكية المنافع وهي نوعان:

صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة:

وتنقسم صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو المعينة، بحسب الجهة المصدرة للصكوك إلى نوعين:

النوع الأول: يصدر من طرف مالك العين أو وسيط مالي ينوب عنه، ويعرف هذا النوع من الصكوك بأنه: "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك".

النوع الثاني: يصدر من طرف المستأجر (الاجارة من الباطن) أو وسيط مالي ينوب عنه، ويعرف هذا النوع من الصكوك بأنه: "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك".

(١) محمد الطاهر دريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: ٢٥٠.

(٢) صافية العمري، جميلة الجوزي، مرجع سابق، ص: ٩.

(٣) سعد عبده محمد، صكوك الاستثمار الإسلامية حالة صكوك الاجارة والاعيان المؤجرة وأثرها في التنمية الاقتصادية،

الكلية التقنية الإدارية، الجامعة التقنية الوسطى، بغداد، ٢٠١٦م، ص: ١٣.

صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

تعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك".

وتتميز هذه الصكوك عن صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة؛ أن العين غير موجودة أو معينة وإنما موصوفة فقط بمواصفات تنفي الجهالة .

٣. صكوك ملكية الخدمات وتنقسم بدورها إلى:

• صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسمّاة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك".

• صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

هي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك".

٢ - الصكوك غير القابلة للتداول:

هذه الصكوك قائمة على الديون، وبالتالي لا يجوز تداولها في السوق الثانوي، وتشمل:

(١) صكوك السلم:

تعرف صكوك السلم بأنها "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها؛ لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"^(١).

وصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، وبالتالي تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول، سواء من طرف البائع أو طرف المشتري^(٢)، لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من جهة، ولأنها تمثل ديناً والديون لا يجوز تداولها^(٣).

(١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٨٨.

(٢) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٧٨.

(٣) سناء نزار، موسى رحمانى، مرجع سابق، ص: ٨٢- ٨٣.

٢) صكوك الاستصناع:

تعرف صكوك الاستصناع بأنها " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حسيطة الاككتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك".^(١) تجدر الإشارة إلى ان صكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم؛ حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري.

٣ - صكوك المرابحة:

تعرف صكوك المرابحة بأنها " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك".^(٢) كما تعرف بأنها " وثائق ذات قيمة متساوية، تطرح لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة ما ويبيعهما لعميل بتكلفة الشراء مضافا إليه ربح معين يتفق عليه الطرفان عقد البيع".^(٤)

المطلب الثالث

الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية تخضع للعديد من الضوابط الشرعية، وستعرض فيما يلي أبرز هذه الضوابط:

أولاً: الضوابط المتعلقة بالإصدار:

نظراً لاتساع تطبيق الصكوك عالمياً والإقبال العام المتزايد عليها، وما يثار حولها من ملاحظات وتساؤلات، قام المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بعقد العديد من الاجتماعات لبحث ومناقشة موضوع إصدار الصكوك، كان آخرها في اجتماعه المنعقد بمملكة البحرين بتاريخ ٧ و ٨ صفر ١٤٢٩هـ، الموافق ١٣ و ١٤ فبراير ٢٠٠٨ م، الذي تمخض عنه إصدار بيان للمجلس تضمن العديد من الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك، كما تضمن تأكيد المجلس على ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية الصادرة عن الهيئة، وأوصى المجلس في

١) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: ٢٨٨.

٢) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٧٨.

٣) محمد الطاهر دريوش وآخرون، مرجع سابق، ص: ٢٥١.

٤) سناء نزار، موسى رحمانى، مرجع سابق، ص: ٨٢.

بيانه المؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بالضوابط الشرعية التالية:^(١)

- ١ - يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعاً وقانوناً، سواء أكانت أعياناً، أو منافعاً أو خدمات، وفقاً لما جاء في المعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار، بند (٢) وبند(٥) ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقياها في موجوداته.
- ٢ - لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل، وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم (٢٢) بشأن الأوراق المالية.
- ٣ - لا يجوز لمدير الصكوك سواء أكان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، بشرط أن يكون ذلك منصوصاً عليه في نشرة الاكتتاب، ولا مانع من توزيع الربح المتوقع تحت الحساب وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٣) بشأن المضاربة، بند (٨/٨) أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك.
- ٤ - لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها، ويجوز

(١) عبد الباري مشعل، الصكوك رؤية مقاصدية، بحث علمي مقدم الى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، المنعقدة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠ - ١١ جمادى الآخرة ١٤٣١م الموافق ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠م، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي، ص: ٣٤ - ٣٥.

• يقصد بالإطفاء (أو الاسترداد) في السندات المحرمة شرعاً دفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها نشرة الاصدار، أما في صكوك الاستثمار فيقصد بها توزيع موجوداتها على حملة الصكوك أو بيعها للمصدر أو غيره، وتوزيع حصيلة بيعها على حملة الصكوك، بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، وعادة يتم الاسترداد بإحدى الطرق التالية:

❖ تصفية المشروع وتنقيضه حقيقة، أي بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة، بحيث يأخذ صاحب كل صك نصيبه من الأموال المتوافرة إن ربحاً فربح، وإن خسارة فخسارة على الجميع بقدر رؤوس الأموال.

❖ التنقيض الحكمي، أي تقييم المشروع تقييماً عادلاً من قبل خبير، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل حسب حصته.

❖ تملك الموجودات بالهبة أو بئمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.

المصدر: علي محمد الموسى، مادوغي سيل، مرجع سابق، ص: ٨٤.

أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء، وفقاً لما جاء في المعيار الشرعي رقم (١٢) الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة بند ٢/٦/١/٣، وفي المعيار الشرعي رقم (٥) بشأن الضمانات بند ١/٢/٢ و ٢/٢/٢، علماً بأن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير ومخالفة الشروط، سواء أكان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار، أما إذا كانت موجودات صكوك المشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار تقتصر على أصول مؤجرة، إجارة منتهية بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول عند إطفاء الصكوك بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

- ٥ - يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على أن لا يكون شريكاً أو مضارباً أو وكيلاً بالاستثمار.
- ٦ - يتعين على الهيئات الشرعية أن لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكله الصكوك؛ بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتؤكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقاً للمعايير الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول تلك الصكوك إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقاً للمعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار بند ٥/١/٨/٥. كما أوصى المجلس الشرعي في نهاية البيان المؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل في عملياتها من المداينات، وتكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على اقتسام الأرباح والخسائر، وذلك لتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: الضوابط المتعلقة بالتداول:

تضمن المعيار الشرعي رقم (١٧) بشأن صكوك الاستثمار الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، العديد من الضوابط الشرعية المتعلقة بتداول الصكوك، ويمكن حصر أهم هذه الضوابط فيما يلي:^(١)

- ١ - يجوز تداول الصكوك واستردادها؛ إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.

(١) باسل يوسف محمد الشاعر، هيام محمد عبد القادر الزيداني، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، دراسات، علوم الشريعة والقانون، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٣، ملحق ٣، ٢٠١٦م، ص: ١٢٤٧-١٢٤٨

- ٢ - يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات (الأصول) المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
- ٣ - يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- ٤ - لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- ٥ - يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- ٦ - لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
- ٧ - يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- ٨ - يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.
- ٩ - لا يجوز تداول صكوك السلم.
- ١٠ - لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.
- ١١ - يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
- ١٢ - يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
- ١٣ - يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

المبحث الثاني

الصكوك الإسلامية السيادية كأداة بديلة فعالة

لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية

بعد أن تم تخصيص المبحث السابق لاستعراض الإطار النظري للصكوك الإسلامية بصفة عامة، سيتم في هذا المبحث تسليط الضوء بصورة مختصرة على عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، وأدوات تمويله، بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية السيادية، ودورها كأداة بديلة فعالة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية، من خلال ثلاثة مطالب رئيسية مترابطة ومتداخلة، هي: المطلب الأول: عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية والأدوات التقليدية المتبعة في تمويله المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية السيادية مفهومها، تطورها، أهميتها الاقتصادية. المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية.

المطلب الأول

عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية

والأدوات التقليدية المتبعة في تمويله

أولاً: عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية:

اقتصاد الجمهورية اليمنية كغيره من اقتصاديات الدول النامية يعاني العديد من المشاكل والاختلالات الهيكلية أبرزها ارتفاع وتنامي عجز الموازنة العامة للدولة ، حيث تعاني الموازنة العامة للدولة في اليمن من عجز مزمن و متصاعد من سنة لأخرى، ويرجع سبب هذا العجز وارتفاعه من سنة لأخرى إلى تدني الموارد وزيادة الإيرادات العامة للدولة عن النفقات العامة، وتشير الاحصائيات* إلى أن الموازنة العامة حققت عجزاً متواصلاً طوال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠٢٠م ، حيث بلغ حجم العجز خلال عام ٢٠٠٩م ما يقارب ٢.٥٥ مليار دولار امريكي وارتفع خلال عام ٢٠٢٠م إلى ما يقارب ٢.٨٢ مليار دولار امريكي، والجدول التالي يوضح خلاصة لتطور حجم عجز الموازنة في اليمن ونسبته إلى الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠٢٠م:

* لا توجد بيانات واحصائيات محلية متاحة للنشر عن الموازنة العامة في اليمن منذ العام ٢٠١٥م، بسبب الأزمة السياسية وظروف الحرب التي تشهدها اليمن منذ عام ٢٠١٤م، وبالتالي اعتمد الباحث على الاحصائيات الصادرة عن صندوق النقد العربي، على اعتبار ان هذه الاحصائيات لا تبتعد كثيراً عن الواقع.

جدول رقم (٣) تطور عجز الموازنة العامة في اليمن ونسبة العجز إلى الناتج المحلي خلال الفترة (٢٠٠٩ - ٢٠٢٠م) (المبالغ بالمليار دولار امريكي)

بيــــــــــــان	متوسط الفترة (2009-2014)	متوسط الفترة (2015-2020)
عجز الموازنة الصافي (مليار دولار امريكي)	2.068	2.108
نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	6.3	9.2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد متفرقة، للأعوام ٢٠١٤، ٢٠١٨، ٢٠٢١م.

يلاحظ من الجدول السابق أن صافي عجز الموازنة ارتفع من ٢.٦٨ مليار دولار امريكي في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤م إلى حوالي ٢.١١ مليار دولار امريكي في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠٢٠م، أي بنسبة نمو قدرها ٢٪ تقريباً.

الأمر اللافت للاهتمام أن هذا العجز قد شكل ما نسبته ٦.٣٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤م وارتفعت هذه النسبة إلى ٩.٢٪ في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠٢٠م، في حين أن النسبة الآمنة والمتعارف عليها يجب أن لا تتجاوز ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أي أن متوسط نسبة عجز الموازنة في الجمهورية اليمنية خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤م تجاوز ضعفي النسبة الآمنة والمتعارف عليها، أما خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠٢٠م فقد تجاوز ثلاثة أضعاف النسبة الآمنة والمتعارف عليها، وليس هذا فحسب حيث تشير الاحصائيات الصادرة عن التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٢١م إلى أن عجز الموازنة خلال عام ٢٠٢٠م بلغ ٢.٨٢ مليار دولار امريكي تقريباً، وشكل ما نسبته ١٣.٦٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، أي أن نسبة العجز تجاوزت أكثر من أربعة أضعاف النسبة الآمنة، إن عجز بهذا الحجم يؤثر سلباً على أداء الاقتصاد ككل ويقلل من فرص النمو الاقتصادي.

ثانياً: أدوات التمويل التقليدية المتبعة في تمويل عجز الموازنة:

يتم تمويل عجز الموازنة العامة في اليمن من خلال الاعتماد على أدوات (مصادر) التمويل المتعارف عليها والتي يمكن أن نطلق عليها في هذه الدراسة بالأدوات التقليدية، للتمييز بينها وبين الصكوك الإسلامية كأداة تمويل إسلامية مستحدثة لتمويل عجز الموازنة، ومن أهم الأدوات التقليدية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة:

١ - الاقتراض الداخلي من خلال إصدار السندات الحكومية وأذون الخزانة.

٢ - الاقتراض الخارجي من الدول ومؤسسات التمويل الدولية.

٣ - الإصدار النقدي أو ما يعرف بالتمويل التضخمي لعجز الموازنة.

ثالثاً: تقييم أدوات التمويل التقليدية المتبعة في تمويل عجز الموازنة:

ومن الأهمية بمكان الإشارة إلى أنه بالرغم من أن أدوات التمويل التقليدية قد تعطي حلولاً مؤقتة لإشكالية عجز الموازنة، إلا أنها تتسبب لاحقاً في زيادة نفقتها وإحداث آثار تضخمية، وزيادة الأعباء المالية العامة على الأجيال الحالية والقادمة، نتيجة طبيعتها الربوية والتضخمية^(١).

ويلاحظ من خلال الاستعراض السابق لأدوات التمويل التقليدية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة اليمينية، أنها أدوات او مصادر تمويل تضخمية غير حقيقية، وبالتالي لم تسهم في معالجة عجز الموازنة بصورة فعالة، بل على العكس من ذلك أسهمت تلك الأدوات في تفاقم عجز الموازنة من سنة لأخرى ومما أسهم في ذلك بعض السياسات الخاطئة التي رافقت تطبيق تلك الأدوات، والتي كان من أبرز ملامحها الآتي:

- التوسع في الاقتراض الخارجي.
- التوسع في الاقتراض الداخلي من خلال إصدار السندات الحكومية وأذون الخزانة بشكل مفرط وبمعدلات فائدة مرتفعة.
- التوسع في الإصدار النقدي، دون أن يرافق ذلك الإصدار زيادة في حجم الإنتاج من السلع والخدمات.

وقد ترتب على كل ذلك العديد من الآثار السلبية على الاستقرار الاقتصادي الكلي من

أبرزها:

(١) ارتفاع حجم الدين العام الخارجي وفوائده:

أسهم التوسع في الاقتراض الخارجي لتمويل عجز الموازنة، في ارتفاع حجم الدين العام الخارجي من ٦ مليار دولار أمريكي تقريباً عام ٢٠١٠م إلى ٦.٦ مليار ريال عام ٢٠١٩م^(٢) وينسبه نمو قدرها ١٠٪ تقريباً، و شكل حجم الدين العام الخارجي ٢٠٪، ٣١.١٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي على التوالي خلال عامي ٢٠١٩، ٢٠١٠م وهذا النسب تتجاوز الحدود الآمنة، وقد رافق ذلك ارتفاع كلفة التمويل حيث ارتفعت فوائد الدين العام الخارجي من ٢٥٥ مليون دولار أمريكي عام ٢٠١٠م إلى ٣٤٠.٢ مليون دولار أمريكي خلال عام ٢٠١٩م^(٣) وبنسبة نمو تجاوزت ٣٣٪.

(٢) ارتفاع حجم الدين العام الداخلي وفوائده:

أسهم التوسع في إصدار السندات الحكومية -وخاصة اذون الخزانة بأسعار فائدة مرتفعة - لتمويل عجز الموازنة، في ارتفاع حجم الدين العام الداخلي وفوائده بدرجة كبيرة، حيث تشير

(١) صديقي النعاس وآخرون، مرجع سابق، ص: ١٠٨.

(٢) صندوق النقد العربي، مرجع سابق، أعداد متفرقة، للأعوام ٢٠١٤، ٢٠١٨، ٢٠٢١م.

(٣) المرجع نفسه.

الإحصائيات^(١) بأن حجم الدين العام الخارجي ارتفع من ٩.٧ مليار دولار أمريكي خلال عام ٢٠١٢م إلى ١٢.٦ مليار ريال عام ٢٠١٣م بنسبه نمو تقارب ٣٠٪، و شكل حجم الدين العام الداخلي نسب كبيرة تتجاوز الحدود الامنة بلغت ٣٠.٣٪، ٣٥.١٪ من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي على التوالي خلال عامي ٢٠١٢، ٢٠١٣م، فوائد الدين العام الداخلي هي الأخرى ارتفعت بدرجة كبيرة جداً إذ أنه وفقاً للإحصائيات الصادرة بالريال اليمني ارتفعت هذه الفوائد من ١١٣.٨٥٦ مليون ريال يمني خلال عام ٢٠٠٩م إلى ٢١٨.١٥١ مليون ريال عام ٢٠١١م وبنسبة نمو تتجاوز ٩١٪ .

(٣) تدهور سعر صرف قيمة العملة الوطنية وارتفاع معدلات التضخم:

ترتب على تمويل عجز الموازنة من خلال الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية (التوسع في الإصدار النقدي، الاقتراض الداخلي والخارجي) زيادة عرض النقود وارتفاع أسعار فوائد القروض وهذا أدى بدوره إلى تدهور سعر صرف قيمة العملة الوطنية وارتفاع معدلات التضخم. وبالطبع فقد كانت المحصلة النهائية لكل ذلك زيادة الأعباء المالية على الموازنة لعامة وتضاعفها وتفاقمها من سنة لأخرى.

علاوة على الآثار السلبية السابقة، الناجمة عن قيام الحكومة بتمويل العجز في موازنتها العامة بالاعتماد على تلك الأدوات، هناك آثار سلبية أخرى لا تقل أهمية عنها، مثل:

• الأضرار بسيادة الدولة:

لجوء الحكومة للاقتراض الخارجي لتمويل العجز، قد يترتب عليه آثار سلبية تضر بسيادة الدولة^(٢)، وهو ما بات جلياً في هذا العصر حيث تشترط معظم الدول أو المنظمات الدولية الممولة على الدول المقترضة، تقديم بعض التنازلات التي قد تضر بمصلحة وسيادة الدولة، علاوة على ما يترتب على ذلك من ارتفاع حجم الدين الخارجي وفوائده الربوية على الدولة المقترضة.

• الوقوع في المحذور الشرعي:

لجوء الحكومة للاقتراض الداخلي من خلال إصدار السندات الحكومية أو أذون الخزانة لتمويل العجز، فيه محذور شرعي؛ ذلك ان هذه السندات تعتبر قروض ربوية كونها تصدر بفائدة ثابتة معينة؛ وبالتالي غير جائزة شرعاً، وقد أكد على ذلك مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي الذي يضم في عضويته نخبة كبيرة من العلماء والفقهاء المعاصرين، حيث اتخذ المجمع في

(١) الجمهورية اليمنية، وزارة التخطيط والتعاون الدولي، (٢٠١٣، ٢٠١٤م)، كتاب الإحصاء السنوي، صناعة، أعداد متفرقة، للأعوام، ٢٠١٢، ٢٠١٣م.

(٢) مصطفى بداوي، مرجع سابق، ص: ٢٣٢.



جلسته المنعقدة بمدينة جدة خلال الفترة ١٧ - ٢٣ شعبان ١٤١٠هـ الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠م قراراً جاء فيه مايلي^(١):

"أن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوية إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً".

وطالما التعامل بالسندات الحكومية وأذون الخزانة تعتمد على نظام الفوائد الربوية؛ فالواجب على الدولة المسلمة والمجتمع المسلم تجنبها، لأن الربا من كبائر الذنوب، قال تعالى: " يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين، فإن لم تفعلوا فاذنوا بحرب من الله ورسوله، وإن تبتم فلكم رعوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون" [البقرة: ٢٧٨ - ٢٨٨]، وخاصة إذا ما علمنا أن التعامل بنظام الفوائد الربوية قد أثبت فشله في حل المشاكل الاقتصادية للدول، وتسبب في بروز العديد من الأزمات المالية الدولية المتعاقبة، حيث يؤكد العديد من الاقتصاديين الغربيين في هذا الصدد أن الأزمة المالية العالمية الذي حدثت عام ٢٠٠٨م، أكدت على أن الإفراط في الإقراض وتداول أو بيع الديون جرياً وراء المكاسب السريعة، هو نفس السبب الرئيس والمباشر للآزمات الاقتصادية الكبرى التي مرت بها الاقتصاديات الرأسمالية وأسواقها المالية وبنائها المصرفي خلال العقود السابقة من القرن الماضي، الأمر الذي جعل أحد الاقتصاديين الفرنسيين الحائزين على جائزة نوبل للاقتصاد يدعو خلال أزمة ٢٠٠٨م إلى جعل سعر الفائدة صفراً^(٢)، وهو ما لجأت إليه البنوك المركزية في أمريكا وأوروبا والدول النامية الصاعدة ، عندما عمدت إلى تخفيض سعر الفائدة عند مستوى قريب من الصفر لمواجهة هذه الأزمة، أي التوجه نحو الاقتصاد الإسلامي وهو مآتم بالفعل^(٣) حيث بدأت العديد من المؤسسات المالية والنقدية الغربية عقب تلك الأزمة تتجه نحو الاقتصاد الإسلامي وفتحت أبوابها للعمل المصرفي الإسلامي، وسنت التشريعات المنظمة لذلك.

ومن خلال ما سبق ولتجنب الاختلالات الاقتصادية التي قد تنجم من جراء عجز الموازنة أو من تمويل العجز من أدوات أو مصادر تمويل تضخمية غير حقيقية ، وتجنب الوقوع في المحذور الشرعي

١ (حسام الدين بن موسى عفانة، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، القدس، فلسطين، ٢٠٠٩م، ص: ٢٦٧- ٢٦٨.

٢ (أنور عسكران، عرض كتاب الجذور الفكرية للأزمة المالية والاقتصادية العالمية وصمود التمويل الإسلامي، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، مجلة شؤون العصر، عدد ٣٩، ٢٠١٠م، ص: ٢٣٧- ٢٣٨.

٣ (حسن ثابت فرحان، أثر السياسة النقدية على استقرار قيمة العملة المحلية، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، دراسة مقدمة للمؤتمر الاقتصادي اليمني (اليمن - الاقتصاد - المستقبل)، المنعقد بصنعاء خلال الفترة خلال الفترة ٢٥ - ٢٧ أكتوبر، ٢٠١٠م، ص: ٣٢.

من جراء تمويل العجز بقروض ربوية من خلال الاقتراض الخارجي أو الداخلي عن طريق إصدار السندات الحكومية أو أذون الخزانة، يرى الباحث، أن البديل الاقتصادي والشرعي المناسب لتمويل عجز الموازنة العامة في اليمن وجعله في الحدود الآمنة هو قيام الحكومة اليمنية بتبني فكرة إصدار صكوك إسلامية سيادية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة في اليمن، إذ أنه استناداً إلى طبيعة هذه الصكوك وشروط عملها - كما سبق إيضاحه وكما سيتضح لاحقاً - ستسهم في توفير تمويل مستقر وحقيقياً للدولة من موارد موجودة فعلاً في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال الأصول التي تملكها الدولة^(١)، مما يجعلها تلعب دوراً بارزاً في إنعاش الاقتصاد والتقليل من آثار الفجوات التضخمية فيه، كما تعتبر الصكوك من أفضل الصيغ المتوافقة وأحكام الشريعة، وأداة فعالة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية الضخمة، وهو ما سيتم إيضاحه في المطلب التالي.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية السيادية مفهومها، تطورها، أهميتها الاقتصادية

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية السيادية:

الصكوك الإسلامية السيادية أو ما يطلق عليها بالصكوك الحكومية أو الصكوك السيادية من المصطلحات الحديثة وكلها بمعنى واحد حيث يقصد بها الصكوك التي تصدرها الدولة، وقد انبثقت عن صكوك التمويل الإسلامي التي يصدرها القطاع الخاص والتي سبق التطرق لها في المبحث السابق، وكون المصطلحات السابقة بنفس المعنى سيتم الاختصار في هذا البحث على استخدام مصطلح الصكوك الإسلامية السيادية، كونه الأكثر انسجاماً مع موضوع البحث.

وقد برز الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية السيادية باعتبارها من أهم الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد، وتغطية العجز في الموازنة العامة، بالإضافة إلى تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية وخاصة مشاريع البنية التحتية، علاوة على ذلك إمكانية تداولها في أسواق راس المال العالمية وخاصة الأسواق الإسلامية.

وتعرف الصكوك الإسلامية السيادية بأنها^(٢) "الصكوك التي تصدرها الدولة وتحمل نفس معنى الصكوك الإسلامية من التداول وعدم قابليتها للتجزئة، حيث تقوم الدولة بموجبها ببيع بعض الأعيان أي الأصول المحددة المملوكة للدولة، أو بيع منافعها ويتم توظيف قيمتها في الغرض الذي أصدرت من أجله الصكوك الإسلامية، سواء في مجال المشاريع التنموية أو البنية التحتية أو الاستعانة بها في معالجة عجوزات الميزانية بدل اللجوء إلى الاقتراض الخارجي الذي له تأثيرات سلبية تضر بسيادة الدولة".

(١) مصطفى بداوي، مرجع سابق، ص: ٢٣٣.

(٢) المرجع نفسه، ص: ٢٣٢.



كما تعرف بأنها^(١) "شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وتقوم على أساس شرعي يتم تسويقها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها". كذلك تعرف بأنها^(٢) " تلك الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة الترابية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وتصدر على أصول مملوكة للدولة (المرافق العامة) وهي أداة مالية تستخدمها الحكومة كبديل للسندات أو أدوات الخزينة ذلك أن أدوات الخزينة تتعامل بالفوائد".

ومن خلال التعريفات السابقة للصكوك الإسلامية السيادية يمكن صياغة تعريف مختصر لهذه الصكوك بأنها " الصكوك التي تصدرها الدولة وفقاً للأحكام الشرعية، وتستخدمها الدولة كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة أو تمويل المشاريع التنموية للدولة، بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية كالقروض والسندات الحكومية الربوية"^(٣) وتعتبر الصكوك الإسلامية السيادية من أكثر أدوات التمويل الإسلامي انتشاراً واستخداماً في معالجة عجز الموازنة، في العديد من الدول نظراً لما اثبتته تلك الصكوك من كفاءة وفعالية في تعبئة الموارد المالية وقدرة على تمويل عجز الموازنة من مصادر حقيقية.

ثانياً: تطور حجم الصكوك الإسلامية السيادية المصدرة عالمياً:

نظراً لنجاح الصكوك الإسلامية كأداة تمويل فعالة قادرة على توفير التمويل المالي اللازم من مصادر حقيقية غير تضخمية، اتجهت العديد من الدول كالسودان وماليزيا إلى إصدار صكوك إسلامية سيادية، واستخدام حصيلتها في تمويل عجز موازنتها العامة ومشاريعها الاقتصادية والتنموية، بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية، الأمر الذي أسهم في تطور حجم الصكوك السيادية المصدرة عالمياً واستحواذها على نسبة كبيرة في سوق الصكوك مقارنة بالصكوك الأخرى. ولغرض توضيح وتحليل تطور حجم الصكوك الإسلامية السيادية المصدرة عالمياً من المفيد الإشارة إلى أنه جرت العادة وفقاً لبيانات تقرير السوق المالية الإسلامية أن يتم تصنيف حجم الصكوك الإسلامية حسب طبيعة الجهة المصدرة إلى أربعة أنواع، النوع الأول يطلق عليه صكوك سيادية (حكومية)، وهي التي تصدرها الحكومات الوطنية النوع الثاني صكوك شبه سيادية، وهي التي تصدرها الشركات التجارية المملوكة للحكومة بالكامل أو بنسبة كبيرة، أو المنظمات الدولية مثل البنك الدولي والبنك الإسلامي للتنمية^(٣)، أما النوع الثالث فيطلق عليه بصكوك المؤسسات المالية، في حين

(١) المرجع نفسه، ص: ٢٣٢.

(٢) سعاد البدري، مرجع سابق، ص ٢٥٨.

(٣) محمد بن إبراهيم السحيباني، مرجع سابق ص: ٢.



يطلق على الصنف الرابع والآخر بصكوك الشركات ، كما تصنف هذه الصكوك بدورها إلى نوعين رئيسيين هما:

صكوك محلية: وهي التي تصدر في السوق المحلية بالعملية المحلية للبلد المعني، وتكتفي باستيفاء المعايير المحلية لإصدار الصكوك.

صكوك دولية: وهي التي تصدر في السوق الدولية بعملة دولية أكثر انتشاراً مثل الدولار، وغالباً ما يتم طرح هذه الصكوك في السوق الدولية وفقاً لاشتراطات أكثر صرامة، وخاصة فيما يتعلق بمتطلبات التصنيف الائتماني.

والجدول التالي يوضح تطور حجم الصكوك الإسلامية السيادية المصدرة عالمياً في السوق المحلية والدولية للفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م

جدول رقم (٤) تطور حجم الصكوك الإسلامية السيادية المصدرة عالمياً في السوق المحلية والدولية للفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م (المبالغ بالمليار دولار أمريكي)

نوع الصكوك	متوسط الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨م	٢٠١٩م	٢٠٢٠م
	حجم (قيمة) الإصدارات (بالمليار دولار أمريكي)	حجم (قيمة) الإصدارات (بالمليار دولار أمريكي)	حجم (قيمة) الإصدارات (بالمليار دولار أمريكي)
سيادية	30.3	74.377	88.867
شبه سيادية	8.3	30.823	29.661
مؤسسات مالية	3	18.798	28.057
شركات	9.6	21.703	28.056
الاجمالي	51.2	145.701	174.641

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على:

Source: IIFM (International Islamic Financial Market), SUKUK REPORT, 10th Edition, July 2020, p50-51.

يلاحظ من الجدول السابق الارتفاع المستمر لحجم الصكوك السيادية المصدرة عالمياً في السوق المحلية والدولية خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م، حيث ارتفع حجم الصكوك السيادية المصدرة من ٣٠.٣ مليار دولار أمريكي في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨م إلى ما يقارب ٧٤.٤ مليار دولار أمريكي خلال عام ٢٠١٩م، أما خلال عام ٢٠٢٠م فقد ارتفع حجم الصكوك السيادية المصدرة إلى نحو ٨٩ مليار دولار أمريكي، أي ان حجم الصكوك السيادية المصدرة خلال عام ٢٠٢٠م ارتفع إلى ما يقارب ثلاثة اضعاف مقارنة بمتوسط حجم الصكوك المصدرة خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨م.

كذلك يلاحظ من تحليل بيانات الجدول السابق أن حصة الإصدارات من الصكوك السيادية كانت كبيرة، واستحوذت على أكثر من نصف الصكوك المصدرة خلال الفترة حيث شكلت الصكوك السيادية ما نسبته ٥٩% من إجمالي متوسط حجم الصكوك المصدرة خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨م، كما شكلت ٥١% من إجمالي حجم الصكوك المصدرة خلال عام ٢٠١٩م، وكذلك خلال عام ٢٠٢٠م، أما الصكوك شبه السيادية فقد شكلت ما نسبته ١٦% من إجمالي متوسط حجم الصكوك المصدرة خلال



الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤ م ، وحوالي ٢١٪ من إجمالي حجم الصكوك المصدرة خلال عام ٢٠١٩ م ونحو ١٧٪ خلال عام ٢٠٢٠ م، في حين شكلت صكوك المؤسسات المالية ٦٪، ١٣٪، ١٦٪ من إجمالي حجم الصكوك المصدرة على التوالي خلال نفس الفترة، أما صكوك الشركات فقد شكلت ١٩٪، ١٥٪، ١٦٪ من إجمالي حجم الصكوك المصدرة على التوالي خلال نفس الفترة.

كما يلاحظ من تحليل بيانات الجدول السابق أنه في حالة ما إذا تم الأخذ في الحسبان حصة الإصدارات من الصكوك شبه السيادية في الحسبان، فإن حصة الإصدارات من الصكوك السيادية وشبه السيادية ستكون كبيرة وتتجاوز أكثر من ثلثي حجم الصكوك المصدرة خلال نفس الفترة.

ثالثاً: الأهمية الاقتصادية لإصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجمهورية اليمنية:

يتبين من خلال الاستعراض لمفهوم الصكوك الإسلامية بصفة عامة والصكوك الإسلامية السيادية بصفة خاصة، أن الصكوك الإسلامية السيادية يمكن أن تكون البديل الاقتصادي والشرعي المناسب لمعالجة عجز الموازنة العامة في اليمن مقارنة بأدوات التمويل التقليدية كالقروض والسندات الحكومية وأذون الخزانة الربوية، كون هذه الصكوك تصدر اعتماداً على أصول تملكها الدولة، وبالتالي قدرتها على تمويل عجز الموازنة من مصادر حقيقية غير تضخمية وبما يتوافق مع احكام الشريعة الإسلامية، على عكس أدوات التمويل التقليدية التي تعتمد على تمويل عجز الموازنة من مصادر تمويل تضخمية غير حقيقية علاوة على استنادها لنظام الفوائد الربوية المحرمة شرعاً.

إن قيام الحكومة اليمنية بتبني فكرة إصدار صكوك سيادية سيسهم بدور فعال في معالجة عجز الموازنة من مصادر حقيقية غير تضخمية وفي تجنب مخاطر الاقتراض وخاصة الاقتراض الخارجي، كون إصدار هذه الصكوك سيتيح الفرصة لمختلف أطراف المجتمع للمشاركة الواسعة في تعبئة المدخرات، من خلال اشراك تلك الأطراف في شراء هذه الصكوك، وبالتالي اسهام تلك الأطراف في تمويل عجز الموازنة.

وبصفة عامة يمكن القول إن تبني الحكومة اليمنية سياسة إصدار صكوك سيادية كبديل تمويلي لأدوات التمويل التقليدية أصبح متطلب ضروري لحالة مثل حالة الاقتصاد اليمني المتدهور، ولبلد مثل اليمن الذي يعاني من شحة الموارد المالية، ذلك إن إصدار هذه الصكوك لن تقتصر اثاره الإيجابية على معالجة عجز الموازنة وإنما ستمتد لتنعكس ايجاباً على الاقتصاد اليمني ككل.

ويمكن تلخيص أهم الأهداف أو الفوائد الاقتصادية التي يمكن ان تحققها الدولة من وراء إصدار صكوك سيادية، فيما يلي^(١):

- ١ - تنويع وزيادة موارد الدولة.
- ٢ - توفير تمويل مستمر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة فعلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية وذلك بتفعيل الاصول التي تملكها الدولة، حيث سيتوجه جزء

(١) مصطفى بداوي، مرجع سابق، ص: ٢٣٣.

كبير من أموال الصكوك للاستثمار في القطاع الحقيقي بدلاً من توظيفها في القطاع النقدي^(١).

٣ - توفير فرص جديدة لاستثمار فائض السيولة لدى الافراد العازفين عن التعامل بالسندات الحكومية الربوية، ولدى المصارف الإسلامية التي تعمل وفقاً للضوابط الشرعية، لخلو الصكوك من عنصر الربا المحرم شرعاً^(٢).

٤ - إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

٥ - تمويل مشاريع التنمية ومشاريع البنية التحتية.

٦ - المساهمة في تحقيق هدف العدالة الاقتصادية للمجتمع، من خلال إشراك شريحة كبيرة من افراد المجتمع في عملية التنمية والبناء وفي تملك المشروعات الاستراتيجية، التي سيتم تنفيذها بأموالهم باعتبارهم حملة الصكوك.

علاوة على الأهداف السابقة اعتماد التعامل بالصكوك السيادية، من شأنه أن يسهم في تطوير سوق الأوراق المالية المزمع أنشأه في اليمن، وخاصة عقب صدور القرار الجمهوري رقم (٢١٦) لسنة ٢٠١٠م بشأن انشاء هيئة الأوراق المالية^(٣) التي ستتولى مهمة الإعداد والتهيئة لأنشاء السوق.

المطلب الثالث

دور الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية

يمكن للحكومة اليمنية (أو متخذي القرار الاقتصادي في اليمن) أن تعتمد مجموعة من الصكوك الإسلامية السيادية، كصكوك المضاربة، المشاركة، الإجارة، الاستصناع، السلم، المرابحة...، بحيث تصدر الحكومة هذه الصكوك بحسب احتياجاتها التمويلية لمعالجة العجز في الموازنات العامة كبديل لأدوات التمويل التقليدية، ونستعرض فيما يلي باختصار للدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك في حالة اعتمادها كأداة بديلة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية:

أولاً: دور صكوك المضاربة في تمويل عجز الموازنة:

لصكوك المضاربة أهمية كبرى في مجال التمويل كونها تعتبر حلقة وصل بين اصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية وهما أساس التنمية الاقتصادية، كما يمكن استخدامها في التمويل الطويل والمتوسط الأجل للتمويل^(٤)، كما تعتبر صكوك المضاربة الأداة المناسبة لتمويل

١) حسن ثابت فرحان، مرجع سابق، ص: ٣١.

٢) محمد عبد الحميد فرحان، مرجع سابق، ص: ١٥.

٣) الجمهورية اليمنية، وزارة الشؤون القانونية، الجريدة الرسمية، عدد ٢٣٣، ٢٠١٠م، ص: ٤.

٤) أمل على إبراهيم، وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، ٢٠١٨م، دراسة متاحة على الرابط الالكتروني التالي:

<https://democraticac.de/?p=54469> تاريخ الدخول ٢٠٢٢/٥/٩م.

المشاريع التي من طبيعتها أنها ذات عائد أو ربح، وكذلك مشاريع إنتاج السلع والخدمات القابلة للبيع في السوق^(١).

وانطلاقاً من طبيعة صكوك المضاربة يمكن للحكومة أن تصدر هذه الصكوك لتمويل العجز في موازنتها العامة، من خلال استخدام حصيلة هذه الصكوك في تمويل المشاريع الكبرى المدرة للربح على أساس المضاربة بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في القرارات الاستثمارية والإدارية للمشاريع وتكون الإدارة للحكومة، الجدير ذكره في هذا الصدد أن لابتعاد رب المال عن الإدارة أثر مهم بالنسبة لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة^(٢)، نظراً لما يحققه هذا الفصل من الاحتفاظ بمشاريع الموازنة كلها في إطار صلاحيات السلطة العامة، وعدم تدخل الجهة الممولة في القرار الإداري للحكومة الأمره بالصرف.

ثانياً: دور صكوك المشاركة في تمويل عجز الموازنة:

تلعب صكوك المشاركة دوراً كبيراً في عمليات التمويل حيث تعتبر الأساس الذي يجعل الاقتصاد قادراً على ربط إنتاج السلع والخدمات أي (دورة الاقتصاد) بدورة النقود وبذلك يجعل الاقتصاد حقيقياً يعتمد على الإنتاج، كما تساهم في الحد من التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية، وبالتالي الحد من زيادة الأسعار كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج؛ لأنها لا تتحمل تكاليف التمويل وأعبائها كما في القروض؛ وذلك لأن طبيعة صكوك المشاركة ترغم الجهات الممولة على استغلال كل طاقاتها في تنفيذ مشاريع تنموية حقيقية؛ لكي تحقق عائداً فعلياً لأصحابها^(٣)، كونها قائمة على أساس الشراكة في الربح أو الخسارة وليس على أساس محصلاتها من الفوائد الربوية.

وانطلاقاً من طبيعة هذه الصكوك وشروط عملها؛ فإنها تعتبر أداة ملائمة لجذب الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية، كما تعتبر من أفضل صيغ التمويل طويل الأجل القائمة بين القطاع الخاص والقطاع العام^(٤)، حيث تتميز صكوك المشاركة بأنها تمكن من اشراك القطاع الخاص في ملكية مشروعات قائمة وفي ادارتها ومراقبة عمليات أنشطتها مع احتفاظ الدولة بنسبة معينة من الملكية تمكنها من توجيه الاقتصاد واتخاذ القرارات الهامة، علاوة على ذلك يمكن للحكومة أن تقوم بشراء حصص (نصيب) حملة صكوك المشاركة بالتدريج، وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية

(١) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٧٩.

(٢) المرجع نفسه، ص: ٣٧٩.

(٣) أمل على إبراهيم، وآخرون، مرجع سابق.

(٤) سعاد البديري، مرجع سابق، ص: ٢٥٦.

معينة، من خلال ما يعرف بالمشاركة المستردة بالتدرج (المتناقصة)^(١)، وبالتالي يمكن أن تكون هذه الصكوك بديلاً مناسباً للاقتراض الداخلي أو الخارجي.

وتعتبر صكوك المشاركة من أفضل الحلول التي يمكن استخدامها في معالجة مشكلة عجز الموازنة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تعتبر أداة ملائمة لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل الانفاق العام الحكومي والقضاء على المشاكل التي تعاني منها مؤسسات القطاع العام، وكذلك لتجميع التمويل اللازم للمشاريع الحكومية، فتستطيع الحكومة إصدارها واستخدام حصيلتها في تمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى دون أن يترتب عليها التزامات ثابتة أمام الممولين أو أعباء الدين كما هو الحال في حالة القروض، حيث تعتبر هذه الصكوك أداة مناسبة - كما هو الحال بالنسبة لصكوك المضاربة - لتمويل المشاريع الكبرى المدرة للدخل، والمتعلقة بالخدمات العامة والصناعات الثقيلة مثل محطات الطاقة الكهربائية، الموانئ، الجسور والانفاق، السكك الحديدية... وغيرها من المشاريع التي تكلف الدولة مبالغ مالية كبيرة للاستفادة منها.

وتتجلى أهمية صكوك المشاركة في تخفيض عجز الموازنة من خلال تخفيض مخصصات التطهير الخاصة بمؤسسات القطاع العام^(٢) الناجمة بسبب سوء الإدارة، والتي كانت تشكل عبء على الموازنة، وفي الوقت نفسه ضمان إيرادات إضافية تنتج بسبب التحسين والكفاءة في الإدارة.

ثالثاً: دور صكوك الاجارة في تمويل عجز الموازنة:

تعتبر صكوك الاجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامي وتتميز بعدة خصائص تميزها عن غيرها من الصكوك الإسلامية، ومن هذه المزايا: ^(٣) صكوك الاجارة تخضع لعوامل السوق من عرض وطلب، حيث ترتفع أو تنخفض قيمتها السوقية تبعاً للتغيرات السوقية للأعيان (الاصول) أو الخدمات أو المنافع، كما أنها قليلة المخاطرة نسبياً بالمقارنة مع باقي أنواع الصكوك، وتتمتع بدرجة عالية من المرونة من حيث المشاريع التي يمكن تمويلها، فيمكنها تمويل القطاع العام والخاص والخيري^(٤)، و بأجال متعددة (قصير، متوسط، طويل)، علاوة على ذلك تتميز صكوك الاعيان المؤجرة بأنها صكوك ملكية، ولا تمثل مديونية على الخزنة العامة، وبالتالي ليس هناك حاجة لإطفائها، إذ يمكن لحاملها تسيلها من خلال السوق المالية وبذلك فإن صكوك الاعيان لا تحمل الأجيال القادمة أعباء المنافع التي يحصل عليها الجيل الحالي لأنها توجد تناسباً بين الكلفة والانتفاع بالنسبة لكل سنة إذا فرضنا ان الأجرة عادلة تمثل القيمة الحقيقية للمنفعة^(٥).

(١) براضية حكيم، مرجع سابق ص: ٢٧٨.

(٢) سعاد البدرى، مرجع سابق، ص ٢٦٥.

(٣) محرز نور الدين، فضيلة رحموني، الأهمية الاقتصادية لصكوك الاجارة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، ٢٠١٦م، ص: ٣- ٤.

(٤) أمل على إبراهيم، وآخرون، مرجع سابق

(٥) محرز نور الدين، فضيلة رحموني، مرجع سابق، ص: ٦- ٧.

وانطلاقاً من طبيعة صكوك الاجارة وشروط عملها يمكن للحكومة استخدامها في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل عجز الموازنة، وكذا تمويل الكثير من المشاريع التنموية في مختلف القطاعات الاقتصادية الإنتاجية والخدمية والاجتماعية، يمكن إيضاح ذلك كما يلي:^(١)

١ - صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:

إصدار صكوك ملكية الأعيان المؤجرة واستخدام حصيلتها في تمويل عجز الموازنة، وتمويل الكثير من المشاريع الحكومية كإنشاء العقارات وشراء الآلات والمعدات واللوازم والأجهزة -الصناعية أو الزراعية أو التي تحتاجها الدولة -ذات العمر القصير أو المتوسط أو الطويل.

حيث يمكن للحكومة في هذا الصدد أن تبيع بعض أصولها القائمة (مثلاً عقارات) بإصدار صكوك ملكية أعيان مؤجرة، وتستأجرها ثانية من حملة الصكوك، فتحصل بذلك على ما يساعد في تغطية العجز في الموازنة من حصيلة بيع العقارات وفي الوقت نفسه تبقى هذه العقارات تحت تصرف الحكومة بصفتها مستأجراً.

علاوة على ذلك توفر صكوك الإجارة ميزة تملك الأصل أو المشروع في نهاية العقد^(٢)، وهذه الميزة مهمة جداً بالنسبة للدولة وخاصة إذا تعلق الأمر بأملكها السيادية؛ حيث تستطيع الحكومة إصدار صكوك ملكية أعيان مؤجرة متوسطة الاجل، تنتهي بالتنازل عن الأصل أو المشروع المؤجر للدولة، بعد انقضاء اجلها اما بيعاً أو تبرعاً حسب ما يتم الاتفاق عليه.

٢ - صكوك إجارة المنافع:

إذا كانت الحكومة تملك أصول (مثلاً مباني) غير مستغلة أولاً تحتاجها في الوقت الحالي، فيمكنها ان تقوم بإصدار صكوك إجارة المنافع، وبذلك تكون قد استغلت تلك المباني، وفي الوقت نفسه حققت عائد دوري من حصيلة ايجار تلك المباني يسهم في تمويل عجز الموازنة^(٣).

كذلك يمكن للحكومة إصدار صكوك إجارة المنافع واستخدام حصيلتها في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، حيث تساعد صكوك إجارة المنافع في التخفيف من مشكلة السكن التي تعاني منها معظم الدول الإسلامية، وذلك من خلال إصدار صكوك ملكية منافع موصوفة في الذمة، مع الوعد بالتمليك بالقسط الأخير أو بمبلغ رمزي أو الهبة، بعقد جديد^(٤)، بحيث يستفيد من هذه المنافع المواطنين ذوي الدخل المحدود.

١ (سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: ٨.

٢ (سعاد البدري، مرجع سابق، ص ٢٦٧- ٢٦٨.

٣ (الغالي بن إبراهيم وآخرون، القدرة التنموية للصكوك المالية الإسلامية، جامعة بسكرة، الجزائر، ملف الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع، ٢٠١٨م، ص: ٢٣٧.

٤ (سعد عبده محمد، مرجع سابق، ص: ١٨.

٣ - صكوك إجارة الخدمات:

يمكن للحكومة إصدار صكوك إجارة الخدمات، واستخدام حصيلتها لتمويل قطاع الخدمات كالنقل أو الاتصال أو الصحة أو التعليم.

رابعاً: دور صكوك السلم في تمويل عجز الموازنة العامة:

صكوك السلم كما سبق وأشرنا صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، لذلك تعتبر بديلاً شرعياً مناسباً لأدوات التمويل التقليدية، وخاصة أذون الخزانة التي تعتمد على الفائدة، حيث يمكن استعمال هذه الصكوك بكفاءة عالية في إدارة السيولة النقدية من جهة، ومن جهة أخرى في توفير سيولة عاجلة للحكومة^(١) بحيث تستخدم هذه السيولة إما للإنفاق على التزامات حكومية عاجلة أو لمعالجة عجز الموازنة العامة.

وُتُستخدَم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك - خاصة في الدول التي تتوفر لديها موارد طبيعية كالنفط والغاز والفوسفات ٠٠٠، في توفير احتياجات تمويلية معينة للحكومة مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة لسداد نفقات دورية معينة في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة لدى الحكومة، فتقوم باستخدام صكوك السلم في توفير تلك السيولة مقابل التزامها بتوفير سلع أو منتجات بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل.

واستناداً إلى طبيعة صكوك السلم وشروط عملها يمكن للحكومة على سبيل المثال إصدار صكوك سلم قائمة على سلعة النفط واستخدام حصيلة هذه الصكوك في تغطية عجز الموازنة بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين. وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع النفط نيابة عن حملة صكوك السلم، وذلك وفقاً للبنود الموجودة في نشرة الاكتتاب. ويكون عائد الصكوك الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله.^(٢)

بالإضافة إلى ما سبق يمكن للحكومة إصدار صكوك السلم واستخدام حصيلتها في تنمية وتطوير القطاع الزراعي والصناعي على سبيل المثال في حالة ما إذا كانت الدولة ترغب في تطوير النشاط الانتاجي لأحد مصانعها الحكومية وليكن مصنع اسمنت عمران يمكن للدولة في هذه الحالة إصدار صكوك سلم قائمة على سلعة الاسمنت واستخدام حصيلة الصكوك في تطوير المصنع.

تجدر الإشارة إلى ان اليمن سبق لها تطبيق تجربة إصدار صكوك السلم، حيث قام البنك المركزي اليمني عام ٢٠١٢م بالتنسيق مع وزارة المالية والحكومة اليمنية في ابريل ٢٠١٢م، بإصدار أول صكوك إسلامية من نوع «السلم» كبديل للسندات التقليدية مخصصة لبيع وشراء المشتقات

١ (محمد عبد الحميد فرحان، مرجع سابق، ص: ٢٢.

٢ (مرجع براضية حكيم، مرجع سابق ص: ٢٧٩.

النفطية، بلغت قيمتها ٥٠ مليار ريال (تعاادل حينها حوالي ٢٣٢ مليون دولار)، وتم تخصيص مبلغ الاكتتاب في تلك الصكوك للبنوك الإسلامية العاملة في اليمن. وكانت الحكومة اليمنية قد اكدت حينها على نيتها في إصدار صكوك إسلامية متنوعة وسندات حكومية متوسطة الاجل، بهدف خفض درجة الاعتماد على الاقتراض من البنك المركزي أو إصدار أذون خزائنة، والحد من نمو العرض النقدي، ومن نمو معدلات التضخم وتدهور سعر العملة في مقابل العملات الصعبة، إضافة إلى خفض أعباء الدين العام ومزاخمة القطاع الخاص^(١)، غير أن الظروف التي مرت بها اليمن لاحقاً حالت من إصدار أي صكوك أخرى منذ ذلك الوقت حتى اليوم.

خامساً: دور صكوك الاستصناع في تمويل عجز الموازنة:

تعاني معظم البلدان المتخلفة اقتصادياً من نقص واضح في رؤوس الأموال المادية بنوعيتها: الإنتاجية كالألات والمعدات والاجتماعية كالطرق وشبكات المياه والكهرباء، بل إن بعض كتاب التنمية يعدون نقص رؤوس الأموال من الأسباب الاقتصادية لديمومة التخلف الاقتصادي، ويمكن ان تضمن صكوك الاستصناع التمويل الكافي لرؤوس الأموال بنوعيتها الاجتماعية والمادية، وبما يسهم بشكل فاعل في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والبشرية ويمكن ايضاح ذلك من خلال عدة نقاط أهمها:^(٢)

- إن تمويل صكوك الاستصناع لرؤوس الأموال الاجتماعية، من شأنه ان يسهم بشكل فاعل في:
 - زيادة انتاج السلع والخدمات ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي.
 - قيام للمشاريع الاقتصادية المختلفة، ويزيد من الاستثمار في القطاع الصناعي والزراعي والخدمي على، سبيل المثال تمويل شبكات المياه في منطقة ريفية من خلال صكوك الاستصناع يسهم في قيام مشاريع زراعية وصناعية وأخرى لتربية الحيوانات، وربما قيام بعض المشاريع الخدمية كالمدارس والمتشفيات والجامعات وكل ذلك يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- يؤدي تمويل صكوك الاستصناع للمشاريع الصناعية والخدمية، إلى زيادة المعروض السلعي ومن ثم تحقيق الاستقرار السعري لتلك المشروعات، مما يقلل من معدلات التضخم، وهو امر ذو أهمية في المحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية، والمحافظة على نفس المستوى المعيشي للأفراد.

(١) [https:// aljumhor.net](https://aljumhor.net) تاريخ الدخول ٢٠١٢/٤/٣م.

(٢) عدنان محمد يوسف ربايعه، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التمية الاقتصادية، بحث مقدم لمؤتمر الصكوك، مجلة البحوث العلمية والدراسات الاسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، عدد:١٣:٩م، ص: ٦١- ٦٣.

- يسهم تمويل صكوك الاستصناع للمشاريع السكنية في الحد من المشكلة الاسكانية التي تعاني منها، معظم دول العالم.
 - يسهم تمويل صكوك للمشاريع التعليمية والصحية في تحقيق التنمية البشرية.
- واستناداً إلى طبيعة صكوك الاستصناع وشروط عملها يمكن للحكومة إصدار صكوك استصناع واستخدام حصيلتها في تمويل عجز الموازنة وكذا تمويل الكثير من النفقات والمشاريع الحكومية، بحيث يوجه التمويل الناجم من هذه الصكوك بدرجة أساسية في المجالات التالية: ^(١)
- (١) إنشاء مباني أو تصنيع منتجات (الات، أجهزة، وسائل نقل...) محددة بمواصفات معينة من قبل الدولة.
- (٢) بناء مساكن للمواطنين من ذوي الدخل المحدود:
- حيث يمكن للدولة إذا أرادت إنشاء مبنى أو شراء منتجات أو بناء مدن سكنية بمواصفات خاصة من مقاول أو مصنع ما، بدلاً من اقتراض الثمن بفائدة بموجب سندات أو أي أداة قرض آخر، أن تتفق مع المقاول أو المصنع على الإنشاء أو الصنع بحيث يتم دفع جزء من الثمن كمبلغ مقدم ويقسط الباقي على أقساط يتفق عليها.
- بالإضافة إلى ما سبق يمكن استخدام صكوك الاستصناع في تمويل المشاريع التعليمية والصحية ومشاريع البنية التحتية مثل: ^(٢)
- ١ - بناء المدارس والمرافق التابعة لها.
 - ٢ - بناء الجامعات وتجهيز قاعاتها ومختبراتها العلمية ومكتباتها وملاعبها...
 - ٣ - إنشاء المراكز الصحية والمستشفيات وما تتطلبه من اسرة للمرضى والأطباء، وتجهيز غرف الطوارئ والصيديات.
 - ٤ - إنشاء الطرق ومد الجسور.
 - ٥ - إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه والسدود. ^(٣)
- ويكون ربح هذه الصكوك الفرق بين تكلفة الإنشاءات وثمان يبيعها للحكومة بعد الاستصناع.
- الجدير ذكره أن اليمن سبق لها تطبيق تجربة إصدار صكوك استصناع، حيث قام البنك المركزي اليمني في فبراير ٢٠١١م بالتنسيق مع وزارة المالية والحكومة اليمنية بإصدار أول صكوك استصناع كبديل للسندات التقليدية بمبلغ ٣ مليار و٢٠٠ مليون ريال يمني ^(٤)، ولم يتم بعدها إصدار هذا النوع من الصكوك.

(١) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٢٧٩.

(٢) عدنان محمد يوسف ربايعه، مرجع سابق، ص: ٦٠.

(٣) سعاد البديري، مرجع سابق، ص: ٢٦٩.

(٤) <https://aljumhor.net>، مرجع سابق.

سادساً: دور صكوك المراجعة في تمويل عجز الموازنة:

تعتبر صكوك المراجعة - كما هو الحال بالنسبة لبقية الصكوك الإسلامية السابق ذكرها - من أدوات التمويل التي لا تستند على نظام الفوائد الربوية، ومن البدائل الشرعية التي يمكن للدولة استخدامها في تمويل عجز الموازنة العامة.

وانطلاقاً من طبيعة صكوك المراجعة وشروط عملها يمكن للحكومة اليمنية إصدار هذه الصكوك واستخدامها في توفير مستلزمات الإنتاج، من مواد خام و سلع وسيطة وفي توفير أصول معينة كالآلات أو الأجهزة أو وسائل نقل كالسيارات والطائرات والسفن ونحو ذلك، حيث تستطيع الحكومة أن تحصل على تلك المستلزمات أو الأصول في الوقت المناسب من خلال إصدار صكوك المراجعة، بحيث يتم تأجيل سداد ثمنها إلى أجل محدد اما دفعة واحدة أو على دفعات متتالية حسب الاتفاق، إذ أنه يمكن في هذا الصدد تحويل صكوك المراجعة إلى صكوك ذات استحقاقات متتالية، بحيث تخدم هدف السيولة لدى مشتريها، لذلك يعتبر بعض الباحثين^(١) صكوك المراجعة بأنها الأداة المناسبة لتمويل شراء الأصول للمرونة التي توفرها في تحديد فترة السداد.

وهكذا يتضح من الاستعراض السابق الدور الفعال الذي يمكن ان تلعبه الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة في اليمن، ومدى أهمية تبني الحكومة اليمنية لفكرة اصدار هذه الصكوك كبديل شرعي واقتصادي لتمويل عجز الموازنة، بدلاً من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية التي اثبتت فشلها، كذلك يتضح مدى أهمية اصدار مثل هذه الصكوك لبلد مثل اليمن يعاني من شحة الموارد المالية ووضع اقتصادي متدهور، وضعف في مشاريع البنية التحتية وتدني مستوى الخدمات الأساسية المقدمة للمواطنين، حيث تشير احدي الدراسات الصادرة عام ٢٠١١م^(٢)، أن الطاقة الكهربائية في اليمن لا تغطي سوى ٤٢٪ من السكان، وامدادات المياه من الشبكة العامة لا تلبى سوى احتياجات ٢٦٪ من السكان، اما خدمات الصرف الصحي فلا تغطي سوى ١٦٪ من السكان، في حين لا تتوفر خدمات الامن والقضاء والسلطة المحلية إلا بنسبة ٣٥٪ فقط، ولاشك ان هذه الأوضاع ستدهور أكثر في ظل ظروف الحرب الدائرة في اليمن منذ عام ٢٠١٤م، وبالتالي فإن الفوائد الايجابية المتوقعة من إصدار الصكوك لن تقتصر على معالجة وتمويل عجز الموازنة فحسب، بل

(١) رشيد درغال، دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة -صكوك السلم وصكوك المراجعة انموذجين -، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، عدد ١٠، ٢٠١٦، ص: ٩٥.

(٢) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٨٠.

3 (44-Republic of Yemen. Ministry of Planning& International Cooperation.the Transitional Stabilization and Development Program 2012-2014.2011.p:4.



ستمتد لتنعكس ايجابا على الاقتصاد اليمني ككل ،حيث يمكن الاستفادة منها في تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية ومشاريع البنية التحتية.

حيث يمكن للحكومة اليمنية على سبيل المثال لا الحصر، إصدار صكوك سيادية بصيغ مختلفة، سلم استصناع، اجارة...، واستخدام حصيلتها لتطوير مشاريع البنية التحتية، مثل:

- بناء محطات تحويلية وتوسعة الشبكة الكهربائية في الحضر والريف وتأهيل وصيانة الشبكة الحالية.
- التوسع في شبكة إمدادات المياه والصرف الصحي لتشمل الريف والحضر، وتأهيل وصيانة الشبكة الحالية
- توسيع واستكمال تنفيذ مشاريع شبكة الطرق الرئيسية والفرعية وصيانة وتأهيل شبكة الطرق القائمة.
- استكمال بنا المرافق الحكومية، اللازمة لخدمات أجهزة الامن والقضاء.
- التوسع في بناء المرافق الصحية، والمنشآت التعليمية لمواجهة الاحتياجات السكانية المتزايدة. كذلك يمكن استخدام حصيلة الصكوك في تنمية تطوير القطاعات الإنتاجية، مثل:
 - بناء السدود والحواجز المائية، لتنمية وتطوير القطاع الزراعي.
 - تطوير البنية التحتية للقطاع السمكي، وانشاء المشاريع الصناعية السمكية.
 - تطوير البنية التحتية للقطاع الصناعي، تطوير وتأهيل وتطوير المنشآت الصناعية الحكومية القائمة.

المبحث الثالث

تجارب دولية ناجحة في تمويل عجز الموازنات العامة من خلال الصكوك الإسلامية السيادية

نظرا للنتائج الإيجابية التي حققتها الصكوك الإسلامية كأداة تمويل فعالة في تعبئة الموارد المالية وفي توفير التمويل المالي اللازم من مصادر حقيقية غير تضخمية، تبنت العديد من دول العالم وخاصة عقب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م، تجربة إصدار صكوك إسلامية سيادية بهدف تمويل عجز موازنتها وكذا تمويل مشاريعها الاقتصادية والتنموية، بدلا من الاعتماد على أدوات التمويل التقليدية.

وهناك العديد من التجارب الدولية الناجحة في هذا الصدد، ومن هذه التجارب التجربة السودانية والتجربة الماليزية، ونتطرق فيما يلي بشكل مختصر لهاتين التجريبتين بما يخدم تحقيق أهداف هذا البحث، بحيث سيتم التركيز على الصكوك الإسلامية السيادية ودورها في تمويل عجز الموازنات العامة في كل من دولتي السودان وماليزيا، من خلال مطلبين هما:

المطلب الأول: التجربة السودانية.

المطلب الثاني: التجربة الماليزية.

المطلب الأول

التجربة السودانية

تعتبر تجربة السودان في مجال التمويل الإسلامي تجربة رائدة ومميزة وخاصة في مجال صناعة وإصدار الصكوك الإسلامية السيادية، حيث تبنت الحكومة السودانية منذ عام ١٩٩٨م إصدار العديد من هذه الصكوك والتي كان من بين أهم أهدافها، تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وكذلك تمويل المشاريع الحكومية التنموية، وفي الوقت نفسه استخدامها من طرف بنك السودان المركزي كأداة مستوفية للمتطلبات الشرعية لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، من خلال ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود^(١).

تجدر الإشارة إلى أن نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في السودان يرجع لمجموعة من العوامل أهمها:^(٢)

- توفر بيئة تشريعية وتنظيمية ملائمة أبرز ملامحها:
- قيام الحكومة السودانية عام ١٩٩٥م بإصدار قانون سمي بـ قانون صكوك التمويل، بهدف إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للأدوات التقليدية الربوية والتي كانت تستخدم هذه الأخيرة لإدارة السيولة، ولسد العجز في موازنة الدولة.

(١) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص ٤٦.

(٢) حمودي معمر، يوسف رشيد، مرجع سابق ص: ٢٨٠.



- اسلمة النظام المصرفي السوداني بالكامل بما في ذلك البنك المركزي السوداني، حيث يعد السودان أول بلد إسلامي يقوم بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، فهو يتعامل بكل أدوات التمويل الإسلامي.
- اعتماد السودان في تمويل عجز الموازنة، عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها.

وسيتم التطرق في هذا المطلب لأهم الصكوك الإسلامية السيادية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان، ومساهمة هذه الصكوك في تمويل عجز الموازنة.

أولاً: أهم الصكوك الإسلامية السيادية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان:

تتنوع إصدارات الصكوك الإسلامية في السودان، حيث قامت الحكومة السودانية بالتعاون والتنسيق مع بنك السودان المركزي والهيئة العليا للرقابة الشرعية بإصدار العديد من الصكوك الإسلامية السيادية، أهمها:

- شهادات المشاركة الحكومية (شهامة)
- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)
- شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب)
- شهادات صندوق الاستثمار الجماعي بالعملات الأجنبية (شموخ)
- شهادات إجارة مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)
- شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)

تُعتبر صكوك المشاركة الحكومية (شهامة)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح): من أبرز الصكوك السيادية التي تستخدم بدرجة أساسية لتمويل عجز الموازنة العامة وكذلك تمويل المشاريع الحكومية في السودان، وتطرق فيما يلي لنبذة مختصرة لهذين النوعين من الصكوك:

١ - شهادات المشاركة الحكومية (شهامة):

(١) تعريف شهادات المشاركة الحكومية (شهامة):

شهادات المشاركة الحكومية أو ما يطلق عليها اختصاراً بمصطلح شهامة عبارة عن "صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة"^١، وتصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابةً عن حكومة

(١) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: ٤٥- ٤٦.

(٢) عبد الله عيجولي، مرجع سابق، ص: ٣١٨.

(٣) شرياق رفيق، مرجع سابق، ص: ٣٨٦.



السودان، عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وهي الشركة التي تعمل وكيلاً ومروجاً للأوراق المالية الحكومية.

وتمثل هذه الشهادات أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد من الشركات والمؤسسات الربحية، وتصدر هذه الشهادات استناداً إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمصارف والمؤسسات، وقد تم طرح أول إصدار لهذه الشهادات من قبل شركة السودان للخدمات المالية في ٨/٥/١٩٩٩م^(١).

(٢) أهداف شهادات المشاركة الحكومية (شهامه):

تتمثل الأهداف العامة من وراء إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)، فيما يلي:

- اجتذاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
- توفير أداة إسلامية شرعية لبنك السودان المركزي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة.
- تمويل عجز الموازنة العامة للحكومة.
- تحقيق عائد مجزي للمستثمرين، من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي وإداري عالٍ.
- تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية غير تضخمية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من بنك السودان المركزي.
- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.

(٣) آلية عمل شهادات المشاركة الحكومية (شهامه):^(٢)

• الأطراف المتعاقدة:

- المستثمرون: مصارف، مؤسسات مالية، شركات، صناديق، أفراد...
- شركة السودان للخدمات المالية: أمين الصندوق.
- وزارة المالية: الجهة المالكة لمكون الشراكة، المستفيدة من التمويل.

• العلاقة التعاقدية (الصيغة): المشاركة

(٤) مميزات شهادات المشاركة الحكومية (شهامه):

- تتميز بأنها ذات عائد مرتفع ومخاطر متدنية.
- لها فترة سريان قصيرة لمدة عام.

(١) عبد الله الحسن محمد وآخرون، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠ - ٢٠٠٢م، سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدر عن إدارة البحوث بنك السودان، اصدار رقم ٤، ٢٠٠٤م، ص: ٣٤ - ٣٥.

(٢) حمودي معمر، يوسف رشيد، مرجع سابق، ص: ٢٧٩.

- تقبل كضمان من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من المصارف.
- ٢ - صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):
(١) تعريف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):
صكوك الاستثمار الحكومية أو ما يطلق عليها اختصاراً بمصطلح صرح عبارة عن " وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالجنيه السوداني تتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية، عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والإستصناع والسلم بغرض تحقيق ربح"، وهذه الصكوك ذات آجال متوسطة وطويلة الاجل نسبيا من ٥ -٧ سنوات، وتصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نياباً عن حكومة السودان ، عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، ، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية، تم إصدارها لأول مرة في مايو ٢٠٠٣.
- (٢) أهداف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):
تتمثل الأهداف العامة من وراء إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)، فيما يلي:
 - تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار، وإدارة السيولة.
 - توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية.
 - تقليل الآثار التضخمية، وذلك من خلال توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة.
 - تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- (٣) آلية عمل صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):
 - الأطراف المتعاقدة:
 - المستثمرون: ارباب العمل.
 - شركة السودان للخدمات المالية: المضارب.
 - وزارة المالية: الجهة المستفيدة من التمويل.
 - العلاقة التعاقدية (الصيغة):
 - المضاربة: بين المستثمرين والشركة.
 - مرابحة، سلم، اجارة، استصناع...: بين الشركة والوزارة.
 - (٤) مميزات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح):
 - ثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار، مقارنة مع الأرباح المتغيرة سنوياً في شهادات (شهادة) والصناديق الأخرى.
 - التوزيع الربع والنصف سنوي لأرباحها يجعلها إيراداً ثابتاً للمستثمرين خلال العام.
 - أسهمت في تنشيط سوق الأوراق المالية وترسيخ ثقافة التعامل في الأوراق المالية.

ثانياً: مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان:

تساهم الصكوك الإسلامية السيادية التي تصدرها الحكومة السودانية بدورها في معالجة عجز الموازنة العامة بالسودان، والجدول التالي يوضح مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٦م من خلال استعراض مساهمة كل من شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)، وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح)، باعتبارهما من أهم الصكوك السيادية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة.

جدول رقم (٥) مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان خلال

الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٦م (المبالغ بالمليون جنيه سوداني)

العام	عجز الموازنة العامة (مليار جنيه سوداني)	مساهمة شهادات (شهامه) في تمويل عجز الموازنة (مليار جنيه سوداني)	نسبة مساهمة شهادات (شهامه) في تمويل عجز الموازنة (%)	مساهمة صكوك (صرح) في تمويل عجز الموازنة (مليار جنيه سوداني)	نسبة مساهمة صكوك (صرح) في تمويل عجز الموازنة (%)
٢٠٠٩م	4895.5	749	15.3	95	1.9
٢٠١٠م	7586.1	2020	26.6	1662	21.91
٢٠١١م	9121.2	1687.5	18.5	521.5	5.7
٢٠١٢م	7653.4	1886.3	24.6	501.2	6.5
٢٠١٣م	6456.5	738.7	11.4	495.7	7.8
٢٠١٤م	4416.9	1611.6	36.5	173.1	3.92
٢٠١٥م	6976.4	2611.2	37.4	50.3	72
٢٠١٦م	11234.9	2109.4	18.8	206.4	1.8

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على:

حمودي معمر، يوسف رشيد، مرجع سابق، ص: ٢٧٩.

عبد الله عيجولي، مرجع سابق، ص: ٣٢١- ٣٢٢.

يلاحظ من بيانات الجدول السابق ان أعلى نسبة لمساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بالسودان كانت خلال عام ٢٠١٠م، حيث بلغ إجمالي عجز الموازنة ٧٥٨٦.١ مليون جنيه سوداني، وقد ساهمت شهادات المشاركة الحكومية في تمويل هذا العجز بمبلغ ٢٠٢٠ مليون جنيه سوداني أي بنسبة ٢٦.٦% من إجمالي العجز، فيما ساهمت صكوك الاستثمار الحكومية بمبلغ ١٦٦٢ مليون جنيه سوداني أي بنسبة تقارب ٢٢% من إجمالي العجز، أي أن الصكوك السيادية ساهمت في تمويل عجز الموازنة خلال عام ٢٠١٠م بنسبة تتجاوز ٤٨%، في حين كانت اقل نسبة لمساهمة هذه الصكوك في تمويل العجز خلال عام ٢٠٠٩م، حيث لم تتجاوز ١٧.٢%.

كما يلاحظ من الجدول ارتفاع درجة الاعتماد على شهادات المشاركة الحكومية في تمويل عجز الموازنة خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٦م مقارنة بصكوك الاستثمار الحكومية، على سبيل المثال خلال عام ٢٠١٥م بلغت نسبة مساهمة شهادات المشاركة الحكومية في تمويل العجز ٣٤.٤% في حين كانت نسبة مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية أقل من ١%.

المطلب الثاني

التجربة الماليزية

تعتبر ماليزيا أكبر الدول الرائدة في مجال إصدار وصناعة الصكوك الإسلامية السيادية ، وقد سبق الايضاح بان ماليزيا بدأت التعامل في الصكوك الإسلامية عام ١٩٨٣م عقب صدور قانون الاستثمار الحكومي، الذي سمح للحكومة بإصدار شهادات بدون فوائد على أساس القرض الحسن والمعروفة باسم شهادات الاستثمار الحكومي، ووفقاً للتقرير السنوي الصادر عن السوق المالية الإسلامية عام ٢٠٢١م، تتصدر ماليزيا المركز الأول على مستوى دول العالم في إصدار الصكوك وتستحوذ على أكثر من نصف الإصدار العالمي ، حيث بلغ إجمالي حجم الصكوك التي اصدرتها خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٢٠م نحو ٨٠٠ مليار دولار امريكي، وبنسبة قدرها ٥٦.٢٢% من إجمالي حجم الصكوك المصدرة في العالم خلال الفترة، تجدر الإشارة إلى أن نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا وتصدرها مركز الريادة في سوق الصكوك على مستوى العالم يرجع لمجموعة من العوامل أبرزها:^(١)

- توفر بيئة تشريعية وتنظيمية ملائمة.
- وجود سوق مالي إسلامي وشريحة واسعة من المستثمرين.
- قيام الحكومة بمنح بعض الإعفاءات الضريبية والحوافز المالية وفقاً لأسس مدروسة.
- انشاء وتطوير العديد من المراكز والاكاديميات البحثية المتخصصة في مجال التمويل الإسلامي، منها الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية التي أسسها البنك المركزي الماليزي. وسيتم في هذا المطلب التطرق بصورة مختصرة لأهم الصكوك الإسلامية السيادية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا، ومساهمة هذه الصكوك في تمويل عجز الموازنة، بالإضافة إلى بعض الملاحظات التي تم اثارها حول التجربة الماليزية.

أولاً: أهم الصكوك الإسلامية السيادية المستخدمة في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا:

أصدرت الحكومة الماليزية العديد من الصكوك الإسلامية السيادية بصيغ تمويل مختلفة، كالإجارة والمرابحة والمشاركة والمضاربة، بالإضافة إلى صكوك البيع بالثمن الاجل، وهدفت الحكومة من تلك الإصدارات تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل: المطارات وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي^(٢) ففي مجال تمويل مشاريع البنية التحتية قامت الحكومة بإصدار صكوك سيادية طويلة الأجل تتراوح مدتها ما بين ٥ و ٢٥ سنة والتي تعتبر أكبر إصدار عالمي بالعملية المحلية بلغ ٣٠.٤ بليون رنجيت ماليزي وذلك من اجل إنشاء الطريق السريع، ثم قامت بإصدار صكوك مدرجة في البورصة للأفراد من اجل تمويل مشاريع القطارات و النقل السريع على مدى ١٠ سنوات و بلغت قيمة

(١) أحسين عثمان، خولة مناصرية، مرجع سابق، ص: ٣٨٥ - ٣٨٦.

(٢) أمل على إبراهيم، وآخرون، مرجع سابق.



الإصدار حوالي ٣٠٠ مليون رنجيت ، كما قامت أيضا بإصدار صكوك بقيمة ٥.٥ مليار رنجيت من أجل تهيئة وصيانة المطارات المحلية والدولية (٥ دولية و١٦ محلية)^(١).

ثانياً: مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا:

تعتمد ماليزيا بنسبة كبيرة على الصكوك الإسلامية السيادية لتمويل العجز في موازنتها العامة، والجدول التالي يوضح مساهمة الصكوك السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٧م

جدول رقم (٦) مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا

خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٧م (المبالغ بالمليار رنجيت ماليزي)

العجز الموازنة العامة (مليار رنجيت ماليزي)	مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة (مليار رنجيت ماليزي)	نسبة مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة (%)	العام
587.36	246.69	42	2008م
272	139.78	51.4	2009م
221.51	118.73	53.6	2010م
310.55	167.73	54.01	2011م
419.75	226.96	54.07	2012م
416.74	255.71	61.36	2013م
787.17	262.76	33.38	2014م
270.14	117.7	43.57	2015م
240.57	129.45	53.81	2016م
318	168.68	53.05	2017م

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على:

مصطفى بداوي، مرجع سابق، ص: ٢٣٣ - ٢٣٤، ٢٣٩.

يتبين من الجدول السابق مدى درجة الاعتماد الكبيرة على الصكوك الإسلامية السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة بماليزيا، حيث يلاحظ ان نسبة مساهمة الصكوك في تمويل عجز الموازنة قد شكلت أكثر من ٥٠ % خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٧م ، باستثناء الأعوام ٢٠٠٨، ٢٠١٤، ٢٠١٥م، وقد كانت اعلى نسبة مساهمة للصكوك خلال عام ٢٠١٣م ، حيث بلغ اجمالي عجز الموازنة خلال ذلك العام ٤١٦.٧٤ مليار رنجيت ماليزي وقد ساهمت الصكوك في تمويل العجز بمبلغ ٢٥٥.٧١ مليار رنجيت ماليزي وبنسبة قدرها ٦١.٣٦ % من اجمالي العجز، في حين كانت اقل نسبة خلال عام ٢٠١٤م، حيث لم تتجاوز ٣٣.٣٨ %، ويلاحظ من الجدول أنه بالرغم من ارتفاع مساهمة الصكوك في تمويل العجز خلال ذلك العام مقارنة بالأعوام الأخرى، ومع ذلك كانت النسبة متدنية وسبب ذلك يرجع إلى ارتفاع عجز الموازنة خلال ذلك العام مقارنة بالأعوام الأخرى .

(١) طلال عباسي، لعربي يخلف، مرجع سابق، ص: ١٤.



ثالثاً: ملاحظات على التجربة الماليزية:

على الرغم من ريادة ونجاح التجربة الماليزية مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، إلا ان هذه التجربة لم تحصل على قبول مع
ظم للدول الإسلامية، حيث اقتصر تداول الصكوك في الأسواق المجاورة مثل سوق إندونيسيا
وأسواق الدول الغربية^(١)، بسبب بعض الانتقادات التي وجهت لها، والتي من أبرزها ان إصدار وتداول
صكوك البيع بالثمن الاجل وصكوك المرابحة وصكوك الاستصناع في التجربة الماليزية لا يتم وفقاً
لأحكام الشريعة الإسلامية، كون هذه الصكوك يطبق فيها بيع العينة وبيع الدينون^(٢)، الأمر الذي
يتطلب من الجهات المعنية في ماليزيا إعادة تقييم التجربة الماليزية وضرورة الالتزام بأحكام الشريعة
الإسلامية الغراء عند إصدار وتداول الصكوك حتى تحظى التجربة الماليزية بالقبول العام في للدول
الإسلامية.

(١) صديقي النعاس وآخرون، مرجع سابق، ص: ١١٤.

(٢) العياشي زرزار، سوق الأوراق المالية الإسلامية " تجربة سوق راس المال الإسلامي في ماليزيا"، جامعة سكسيكدة، الجزائر،
ملف الابحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع مايو ٢٠١٨م، ص: ٥٢.

الخاتمة العامة:

أولاً: النتائج:

من خلال المواضيع التي تناولها هذا البحث، تم التوصل للنتائج التالية:

١ - تعتمد اليمن على أدوات التمويل التقليدية لتمويل العجز في موازنتها العامة، وقد اتبت التطبيق العملي فشل تلك الأدوات في معالجة عجز الموازنة في اليمن، بل على العكس من ذلك، إذ أنه وبسبب الطبيعة التضخمية والربوية لتلك الأدوات؛ أسهمت في ارتفاع وتفاقم عجز الموازنة من سنة لأخرى، وفي افراز بعض الآثار السلبية على الاقتصاد الكلي، حيث تشير الاحصائيات بان عجز الموازنة في اليمن خلال العقد الماضي قد ارتفع، وشكل نحو ٦.٣ % من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٤م، وحوالي ٩.٢ % في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٥ - ٢٠٢٠م، في حين ان النسبة الآمنة والمتعارف عليها يجب ان لا تتجاوز ٣ % من الناتج المحلي الإجمالي.

٢ - تعتبر الصكوك الإسلامية السيادية بديل اقتصادي وشرعي فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في اليمن؛ مقارنة بأدوات التمويل التقليدية، لعدة نتائج فرعية توصل لها الباحث أبرزها:

- تعتبر الصكوك أكثر كفاءة وفعالية في تعبئة الموارد المالية، مقارنة بأدوات التمويل التقليدية.
- قدرة الصكوك على تمويل عجز الموازنة من مصادر حقيقية غير تضخمية، كونها تصدر اعتماداً على أصول تملكها الدولة، على عكس أدوات التمويل التقليدية التي تعتمد على تمويل عجز الموازنة من مصادر تمويل تضخمية غير حقيقية، بسبب طبيعتها الربوية التضخمية.
- تعتبر الصكوك أداة فعالة لتمويل المشاريع الاقتصادية التنموية، وخاصة مشاريع البنية التحتية.
- تعتبر الصكوك أداة تمويل مستقرة، نظراً لقدرتها على امتصاص الصدمات والأزمات المالية التي تعرفها الأسواق المالية، نظراً لعدم ارتباطها بتغيرات أسعار الفائدة.
- توافق الصكوك مع احكام الشريعة الإسلامية، على عكس ادوات التمويل التقليدية التي تستند على نظام الفوائد الربوية المحرمة شرعاً.
- المجتمع اليمني مجتمع مسلم محافظ، كغيره من بقية المجتمعات المسلمة يرفض التعامل بالرباء، ونظراً لخلو الصكوك من عنصر الربا؛ فإن من المتوقع ان يساهم إصدار الصكوك في

- اجتذاب مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين العازفين عن التعامل بالأدوات التقليدية، كالسندات الحكومية واذون الخزنة الربوية.
- إصدار الصكوك سيتيح الفرصة لمختلف أطراف المجتمع للمشاركة الواسعة في تعبئة المدخرات، من خلال اشراك تلك الأطراف في شراء هذه الصكوك؛ الأمر الذي يعني اسهام تلك الأطراف في تمويل عجز الموازنة.
- إصدار الصكوك سيوفر موارد وأصول سيادية جديدة للدولة، وسيجنب اليمن مخاطر الاقتراض الخارجي.
- نجاح العديد من التجارب الدولية، التي اعتمدت على الصكوك لتمويل عجز الموازونات العامة، كالتجربة السودانية التجربة الماليزية.
- ان الفوائد المتوقعة من إصدار الصكوك في اليمن، لن تقتصر على معالجة عجز الموازنة فحسب، بل ستمتد لتنعكس ايجاباً على الاقتصاد اليمني ككل.

ثانياً: المقترحات:

في ضوء النتائج السابقة، يقترح الباحث ما يلي:

- ١ - عدم تمويل عجز الموازنة العامة في اليمن من خلال أدوات التمويل التقليدية؛ نظراً لفشلها في معالجة العجز؛ واثارها السلبية على الاقتصاد اليمني؛ وتسريع اعتماد الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي واقتصادي ملائم وفعال لتمويل عجز الموازنة.
- ٢ - إصدار الصكوك الإسلامية السيادية وفقاً لصيغ التمويل المناسبة (مضاربة، مشاركة، سلم، مرابحة، اجارة...)، وبحسب الاحتياجات التمويلية للبلد؛ بحيث يتم استخدام حصيلة هذه الصكوك بصورة فعالة في إدارة السيولة النقدية، وتمويل النفقات الحكومية.
- ٣ - الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية عند إصدار وتداول الصكوك، حتى تحظى بالقبول من قبل عامة المجتمع اليمني.
- ٤ - توفير المتطلبات التشريعية والتنظيمية والبيئية اللازمة، لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجمهورية اليمنية، وفي مقدمة تلك المتطلبات:
 - تسريع إعداد وإصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية؛ بحيث يشارك في اعداد القانون عدد كافي من الفقهاء وخبراء الاقتصاد المختصين، وكذلك الأجهزة الحكومية المعنية، كوزارة المالية والبنك المركزي اليمني.
 - تشكيل هيئة للرقابة الشرعية تضم في عضويتها نخبة من علماء وفقهاء الشريعة المختصين، وبعض الخبراء الاقتصاديين، بحيث تكون مهمتها إجازة الصكوك بعد التحقق من توافقها مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.



- الغاء التعامل بنظام الفوائد الربوية؛ لتعارضه مع قيم المجتمع اليمني المسلم؛ علاوة على فشله وتسببه في بروز العديد من الأزمات المالية الدولية، والعمل على إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للأدوات التقليدية الربوية.
- تحويل النظام المصرفي اليمني بالكامل للعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية؛ لما لأهمية ذلك في نجاح تطبيق أدوات التمويل الإسلامي بصفة عامة؛ والصكوك الإسلامية بصفة خاصة، ويمكن في هذا الصدد الاستفادة من التجربة السودانية.
- ٥ - توفير البيئة السياسية والاقتصادية والتشريعية اللازمة لجذب وتشجيع الاستثمار في اليمن.
- ٦ - دراسة وتقييم تجارب الدول التي اعتمدت على اصدار الصكوك كمصدر للتمويل، والاستفادة منها في توفير الموارد المالية والنهوض بالاقتصاد الوطني وتحقيق النمو الاقتصادي.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- ١ - القرآن الكريم.
- ٢ - مختصر تفسير ابن كثير، اختصار وتحقيق محمد علي الصابوني، دار القرآن الكريم، الطبعة الرابعة، بيروت، لبنان، ١٤٠١هـ.
- ٣ - اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أدوات التمويل الإسلامي لدى أسواق رأس المال العربية، دبي- الإمارات العربية المتحدة ديسمبر ٢٠١٥م.
- ٤ - أحسين عثمانى، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة -، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد ١٣، عدد ٣، ١٤٣٨هـ/٢٠١٧م.
- ٥ - أنور عسكران، عرض كتاب الجذور الفكرية للضرورة المالية والاقتصادية العالمية وصمود التمويل الإسلامي، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، مجلة شؤون العصر، عدد ٣٩، ٢٠١٠م.
- ٦ - باسل يوسف محمد الشاعر، هيام محمد عبد القادر الزيدانيين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية، دراسات، علوم الشريعة والقانون، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، مجلد ٤٣، ملحق ٣، ٢٠١٦م.
- ٧ - بدروني عيسى، طهراوي دومة علي، الصكوك الإسلامية: متخاطرها ودورها التنموي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، في كتاب (كتاب جماعي) متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في النظام المصرفي الجزائري، الناشر مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، ٢٠٢٠م.
- ٨ - براضية حكيم، دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة وتمويل الموازنة دراسة تجريبية السودان ٢٠٠٨ - ٢٠١٥م، مجلة المعيار، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الونشريسي بتسيمسليت، الجزائر، عدد ١٦، ديسمبر ٢٠١٦.
- ٩ - جباري عبد الجليل، زعيمة ومزي، أونيسي بلال، الصكوك الإسلامية كأداة لمواجهة انهيار أسعار البترول صكوك البترول نموذجاً، مجلة دراسات في التنمية الاقتصادية، جامعة عباس لغرور خنشلة، مجلد ٤، عدد ٨، ٢٠٢١م.
- ١٠ - الجمهورية اليمنية، وزارة الشؤون القانونية، الجريدة الرسمية، عدد ٢٣، ٢٠١٠م.
- ١١ - الجمهورية اليمنية، وزارة التخطيط والتعاون الدولي، (٢٠١٣، ٢٠١٤م)، كتاب الإحصاء السنوي، صنعا، أعداد متفرقة، للأعوام، ٢٠١٢، ٢٠١٣م.



- ١٢ - حسام الدين بن موسى عفانة، يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر، القدس، فلسطين، ٢٠٠٩م.
- ١٣ - حسن ثابت فرحان، أثر السياسة النقدية على استقرار قيمة العملة المحلية، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، دراسة مقدمة للمؤتمر الاقتصادي اليمني (اليمن - الاقتصاد - المستقبل)، المنعقد بصنعاء خلال الفترة خلال الفترة ٢٥ - ٢٧ أكتوبر، ٢٠١٠م.
- ١٤ - حمودي معمر، يوسف رشيد، صكوك التمويل الإسلامي كآلية للتمويل وإدارة المخاطر في العملية التمويلية، مجلة اقتصاديات شمال اقتصاديات، تصدر عن مخبر البحث العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسية بن بوعلي بالشلف - الجزائر، مجلد ١٧، عدد ٢٦، ٢٠٢١م.
- ١٥ - رشيد درغال، دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة - صكوك السلم وصكوك المربحة انموذجين -، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، عدد ١٠، ٢٠١٦م.
- ١٦ - سعاد البدري، دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، جامعة عبد المالك السعدي، المغرب، ملف الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع، مايو ٢٠١٨م.
- ١٧ - سعد عبده محمد، صكوك الاستثمار الإسلامية حالة صكوك الاجارة والاميان المؤجرة وأثرها في التنمية الاقتصادية، الكلية التقنية الإدارية، الجامعة التقنية الوسطى، بغداد، ٢٠١٦م.
- ١٨ - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد ٢٠، عدد ١، ٢٠٢٢م، ص: ٥.
- ١٩ - سناء نزار، موسى رحمان، دور الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال - دراسة سوق رأس المال المالي خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٤م) -، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عدد ١٩، يونيو ٢٠١٦م.
- ٢٠ - شرياق رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية - مع الإشارة للتجربة السودانية -، مجلة الاقتصاد الصناعي، عدد ١٣، ديسمبر ٢٠١٧م.

- ٢١ - شكري رجب العشماوي، آمنة سالم الجابري، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي، ٢٠٢٠م.
- ٢٢ - صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الانسانية والاجتماعية، عدد ٨١، ٢٠٢٠م.
- ٢٣ - صديقي النعاس، حملته عز الدين، عبد الدائم هاجر، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا ٢٠١٠ - ٢٠١٦)، مجلة دفاقر اقتصادية، الجزائر، مجلد ١١، عدد ٢، ٢٠٢٠م..
- ٢٤ - صفية العمري، جميلة الجوزي، تأثير إصدارات الصكوك الإسلامية على كفاءة أداء سوق رأس المال الماليزي دراسة قياسية (٢٠٠٤ - ٢٠١٩)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي مرسللي عبدالله، تيبازة، مجلد ٢، عدد ١، يونيو ٢٠٢١م.
- ٢٥ - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد متفرقة، للأعوام ٢٠١٤، ٢٠١٨، ٢٠٢١م.
- ٢٦ - طلال عباسي، لعربي يخلف، دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية إسلامية مستحدثة في تحقيق التنمية الاقتصادية مع الإشارة -لحالة ماليزيا -، جامعة محمد الصديق بن يحيى- جيجل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقة بحثية مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول: الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية- نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، المنعقد خلال الفترة ٢٥ - ٢٦ ابريل، ٢٠١٨م.
- ٢٧ - عبد الباري مشعل، الصكوك رؤية مقاصدية، بحث علمي مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، المنعقدة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة ١٠ - ١١ جمادى الآخرة ١٤٣١م الموافق ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠م، بالتعاون مع مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي ومجمع الفقه الإسلامي.
- ٢٨ - عبد الله الحسن محمد، كمال يوسف عبدالله، بدرالدين حسين جبر الله، تقييم أدوات السياسة النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠ - ٢٠٠٢م، سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدر عن إدارة البحوث بنك السودان، إصدار رقم ٤، ٢٠٠٤م.
- ٢٩ - عبد الله عيجولي، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية جامعة الجلفة، الجزائر، مجلد ٥، عدد ٢، ٢٠١٩م، ص: ٣٢٤، ٣٢٣، ٣١١.



- ٣٠ - عدنان محمد يوسف ربايعه، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، بحث مقدم لمؤتمر الصكوك، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، عدد ٩، ٢٠١٣م.
- ٣١ - علي محمد الموسى، مادوغي سيلا، الصكوك الاستثمارية: مفهوما، نشأتها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، مجلد ١٣، عدد ٢، ديسمبر، ٢٠١٦م.
- ٣٢ - العياشي زرزار، سوق الأوراق المالية الإسلامية " تجربة سوق راس المال الإسلامي في ماليزيا"، جامعة سسكسكدة، الجزائر، ملف الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع مايو ٢٠١٨م، ص: ٥٢.
- ٣٣ - الغالي بن إبراهيم، محمد رشدي سلطاني، محمد عدنان بن ضيف، القدرة التنموية للصكوك المالية الإسلامية، جامعة بسكرة، الجزائر، ملف الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، الملف الخاص الرابع، ٢٠١٨م.
- ٣٤ - كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحثٌ مقدّمٌ إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص: ١٢.
- ٣٥ - محرز نور الدين، فضيلة رحموني، الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، ٢٠١٦م، ص:
- ٣٦ - محمد الطاهر دريوش، حسنية مهدي، تقرار تيزيد، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد- عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-، مجلة البحوث الإدارية و الاقتصادية، الإصدار ٢٥٧١ - ٢٠١٦ - ٢٠١٦م.
- ٣٧ - محمد بن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة لمنتدى تونس الدولي حول الصكوك (الندوة الدولية حول الصكوك الإسلامية في خدمة التشغيل)، ٢٨ - ٣٠ نوفمبر ٢٠١٦م، تونس، ص: ٢٠١.
- ٣٨ - محمد عبد الحميد فرحان، تقييم أذون الخزائن وبدائلها في الجمهورية اليمنية دراسة تحليلية للفترة ١٩٩٦ - ٢٠١٠م، المركز اليمني للدراسات الاستراتيجية، دراسة مقدمة للمؤتمر الاقتصادي اليمني (اليمن - الاقتصاد - المستقبل)، المنعقد بصنعاء خلال الفترة ٢٥ - ٢٧ أكتوبر، ٢٠١٠م.
- ٣٩ - محمد علي حزام القبلي، نظرية المحاسبة، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، ٢٠٢١، ص: ٩.



- ٤٠ - مريم بونيهي، دور المؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة ٢٠١٣ - ٢٠٢١م، صكوك بازل ٣ نموذجاً، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، مخبر الدراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي مرسلني عبد الله، تيبازة، مجلد ٢، عدد ٤، ديسمبر ٢٠٢١م.
- ٤١ - مصطفى بداوي، الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية-تجربة ماليزيا، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مجلد ١١، عدد ١، ٢٠٢٠م.
- ٤٢ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، ٢٠١٠م.

ثانياً: المراجع الإنجليزية:

- 43-IIFM (International Islamic Financial Market), SUKUK REPORT, 10th Edition, July 2020.
- 44-Republic of Yemen. Ministry of Planning & International Cooperation .the Transitional Stabilization and Development Program 2012-2014.2011.

ثالثاً: المراجع الالكترونية:

- ٤٥ - احمد يوسف الخضمي ، السوق المالية في اليمن البداية والإشكالات والتوقعات، دراسة منشورة على الموقع الالكتروني التالي:
<https://ahmady.yoo7.com> تاريخ الدخول ١/٤/٢٠٢٢م.
- ٤٦ -أمل على إبراهيم، أميرة عبد المعز فرغلي ، حميدة أحمد إبراهيم، دينا سمير محمد، . ياسمين محمد أحمد، ، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، ٢٠١٨م ، دراسة متاحة على الرابط الالكتروني التالي:
<https://democraticac.de/?p=54469> تاريخ الدخول ٩/٥/٢٠٢٢م
- 47-<https://aljumhor.net>