

Bait Al-Mashura Journal

مجلة بيت المشورة

مجلة دولية محكمة في الاقتصاد والتمويل الإسلامي

العدد (9) دولة قطر - أكتوبر 2018 م



تصدر عن



ISSN : 2409-0867 إلكتروني

ISSN : 2410-6836 ورقي

mashurajournal.com

بيت المشورة للاستشارات المالية
Bait Al-Mashura Finance Consultations



رقم الإيداع بدار الكتب القطرية: ٢٠١٨ / ٩٩
الرقم الدولي (ردمك): ٥ / ٦٢٦ / ٠٠ / ٩٩٢٧ / ٩٧٨

(البحوث المنشورة تعبر عن رأي كاتبها)

مجلة بيت المشورة

مجلة دولية محكمة في الاقتصاد والتمويل الإسلامي

الجهة المصدرة

Published by:



Bait Al-Mashura Finance Consultations
Doha-Qatar P.O Box 23471
www.b-mashura.com

بيت المشورة للاستشارات المالية
الدوحة - قطر ص.ب: 23471
www.b-mashura.com



عن المجلة..

مجلة علمية دولية محكمة تعنى بنشر البحوث في مجالات الاقتصاد والتمويل الإسلامي، وتصدر هذه المجلة مرتين في السنة.

تهدف المجلة إلى إتاحة الفرصة للباحثين والمتخصصين لتحكيم ونشر نتائجهم العلمي (عربي - انجليزي) من بحوث ودراسات في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي، كما تهدف إلى نشر الوعي المعرفي من خلال إتاحة هذه البحوث والدراسات للمستفيدين من وسائط النشر الورقية والإلكترونية.

الرؤية..

أن تكون مجلة علمية دولية رائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية.

الرسالة..

نشر البحوث العلمية المحكمة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، وفق المعايير العالمية المعتمدة.

الأهداف..

- ❖ إتاحة الفرصة للباحثين محلياً وعالمياً للتحكيم والنشر في مجال الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ الإسهام في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية من خلال البحوث العلمية المتسمة بالأصالة والتجديد وفق المعايير العلمية المعتمدة.
- ❖ تحقيق عالمية الصيرفة الإسلامية وفق الرؤية العصرية بضوابطها الشرعية وأخلاقياتها المهنية.
- ❖ تأسيس مكانز للمعلومات تحقق المرجعية العلمية للمجلة بحيث تكون سجلاً وثائقياً للبحوث والدراسات في مجال الصناعة المالية الإسلامية.

العناوين للتواصل:

info@mashurajournal.com

http://www.mashurajournal.com

نائب رئيس التحرير
د. أسامة قيس الدريعي

نائب مدير التحرير
د. إبراهيم حسن جمال

فريق التحرير
أ. محمد نفيل محبوب

رئيس التحرير
د. خالد بن إبراهيم السليطي

مدير التحرير
د. فؤاد حميد الدليمي

أ. محمد مصلح الدين مصعب

الهيئة الاستشارية

• د. عصام خلف العنزي
عضو هيئة التدريس في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
بجامعة الكويت (الكويت)

• أ. د. عبد الرحمن يسري احمد
أستاذ الاقتصاد والتمويل الإسلامي في كلية الدراسات
الإسلامية بجامعة حمد بن خليفة - قطر (مصر)

• د. مراد بوضاية
عضو هيئة التدريس في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
بجامعة قطر (الجزائر)

• د. أسامة قيس الدريعي
العضو المنتدب الرئيس التنفيذي شركة بيت المشورة (قطر)

• أ. د. محمد أكرم لآل الدين
المدير التنفيذي للأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية-إسرا
(ماليزيا)

• أ. د. عبد الودود السعودي
أستاذ مشارك في قسم الفقه وأصوله في كلية الشريعة
والقانون بجامعة السلطان الشريف علي الإسلامية (بروناي)

• د. فؤاد حميد الدليمي
رئيس مجموعة الرقابة والتدقيق الشرعي لدى بيت المشورة
للاستشارات المالية (العراق)

• د. أحمد بن عبد العزيز الشثري
أستاذ مساعد في كلية إدارة الأعمال بجامعة الأمير سطاتم
بن عبد العزيز (السعودية)

• د. إبراهيم حسن محمد جمال
محاضر في الجامعة الوطنية، ومدير الدراسات والبحوث
لدى بيت المشورة للاستشارات المالية (اليمن)

• د. خالد إبراهيم السليطي

المدير العام للمؤسسة العامة للحي الثقافي - كتارا (قطر)

• أ. د. عائشة يوسف المناعي

مدير مركز محمد بن حمد آل ثاني لإسهامات المسلمين في
الحضارة - جامعة حمد بن خليفة (قطر)

• أ. د. إبراهيم عبد الله الأنصاري

عميد كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة قطر
(قطر)

• أ. د. عبد الله الزبير عبد الرحمن

رئيس الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف
والمؤسسات المالية ونائب رئيس مجمع الفقه الإسلامي
(السودان)

• د. العياشي الصادق فداد

كبير الباحثين في المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع
 للبنك الإسلامي للتنمية - جدة (الجزائر)

• أ. د. علي محمد الصوا

عضو هيئة الفتوى والرقابة الشرعية ببنك صفوة الإسلامي
(الأردن)

• د. خالد العبد القادر

عميد كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة قطر (قطر)

• أ. د. صالح قادر كريم الزنكي

رئيس قسم الدراسات الإسلامية في كلية الشريعة
والدراسات الإسلامية بجامعة قطر (العراق)

الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة «صكوك المشاركة والمضاربة»

حسام سمارة د. أحمد سفيان جيبي عبد الله د. قمر الزمان بن نور الدين

جامعة ملايا - ماليزيا

(سَلِّمَ البحث للنشر في 2018/3/21م، واعتمد للنشر في 2018/4/22م)

الملخص:

تهدف الدراسة إلى التّحقق من مدى قدرة الصكوك الإسلامية السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر تمويل الموازنة العامة، وتقوم الدراسة على فرضية وجود علاقة بين الصكوك الإسلامية السيادية والحدّ من المشكلات الاقتصادية؛ واستخدم الباحث المنهج الوصفي، الذي من خلاله تناول مكونات الموازنة العامة ودراسة أثرها على المشكلات الاقتصادية؛ وأظهرت الدراسة أن استخدام الصكوك في تعبئة المدخرات لتمويل العجز في الموازنة العامة يؤثر على عاملين هامين هما: التأثير على كمية النقود المتداولة، والتأثير على الظواهر الاقتصادية، وخلصت الدراسة إلى أنّ استخدام الصكوك في تعبئة المدخرات لتمويل الموازنة يؤثر على كمية النقود، وعلى الظواهر الاقتصادية، وتوصي الدراسة باستخدام صكوك المشاركة في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى التوسع في الكتلة النقدية المتداولة، بينما يكون استخدام صكوك المضاربة في أوقات ما بعد الإصدار النقدي.

الكلمات المفتاحية: الأثر الاقتصادي. الصكوك الإسلامية. الصكوك السيادية،
تمويل الموازنة العامة.

Economic Impact of Sovereign Sukuk on Public Budget: “Sukuk Al-Musharakah and Sukuk Al-Mudarabah”

Hussam Samarah Dr. Ahmad Sufyan Jiye Abdallah Dr. Qamar-uz-zaman Bin Nooruddin
University of Malaya, Malaysia

Abstract

The study aims at verifying the extent of Islamic sovereign Sukuk’s ability to achieve economic stability through financing the public budget. The study is based on the hypothesis that there is a relationship between sovereign Islamic Sukuk and reducing economic problems. The study used the descriptive approach in which, the study discussed the components of the public budget and studying its effect on economic problems. The study showed that the use of Sukuk in savings mobilization to finance the public budget deficit could influence two important factors; the first is on the amount of money in circulation, the second is on the Economic Phenomena. The study concluded that the use of sukuk in the savings mobilization to finance the public budget affects the amount of money in circulation, and the Economic Phenomena. The study recommends the use of Sukuk Al- Musharakah in times when the economy is in need to the expansion of the amount of money in circulation, while the use of Sukuk Al- Mudarabah in times after the supply of money.

Keywords: Economic impact, Sukuk, Sovereign Sukuk, Financing public budget.

المقدمة:

تعد الموازنة العامة إحدى الوسائل التي تتكئ عليها الدولة في التأثير على الاقتصاد، وعادةً ما يؤخذ -بعين الاعتبار- عند إعداد الموازنة العامة المشكلات الاقتصادية التي تواجه الدولة، والتي يمكن معالجتها عبر الموازنة العامة من خلال أدوات السياسة المالية، إذ يعتبر تمويل العجز وتمويل المشروعات العامة وسيلة للوصول إلى الهدف الاقتصادي المرجو.

وتتكون الميزانية العامة من مكونين رئيسيين هما، الإيرادات والنفقات، فتمثل زيادة النفقات عن الإيرادات بحالة العجز في الموازنة، والذي يمكن تمويله بزيادة الضغط على مكونات الموازنة العامة من جانب، أو بالاستدانة والإصدار النقدي من جانب آخر، ويعد استخدام الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لدعم وتمويل الموازنة، حيث أضحت كبديل عن الاستدانة الربوية.

وأظهرت الصكوك كفاءتها في توفير العديد من الأساليب الجديدة للحصول على التمويل، ويعود هذا التعدد لأنواع الإصدارات المقترحة في الاكتتاب العام «كإصدارات المشاركة، والمضاربة، والإجارة، والسلم، والمرابحة»، فظهر أسلوب المشاركة والمضاربة بديلاً عن أسلوب الاستدانة، الأمر الذي يتطلب دراسة أثرهما على التكلفة النقدية وعلى المتغيرات الاقتصادية، لمعرفة كيف تساهم صكوك المشاركة والمضاربة في تقديم أفضل النماذج لإحداث الدور المأمول في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وحل مشكلاته.

إشكالية الدراسة:

استخدمت العديد من الدول -كالسودان وماليزيا والبحرين- الصكوك الإسلامية كنظام مالي وحيد أو مزدوج لدعم الموازنة العامة، إلا أن النظام الاقتصادي لهذه الدول كان وما زال يتعرض إلى هزات اقتصادية بين فينة وأخرى،

هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن السياسات الاقتصادية المتبعة في تلك الدول لحل المشكلات الاقتصادية الظاهرة لا تزال تشوبها بعض الشوائب، فكان لابد من القيام بدراسة للتعرف على أي الصكوك أوفق لتحقيق الأهداف والسياسات والغايات الاقتصادية لهذه الدول، وتتركز إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيس المتمثل في: ما التأثير الاقتصادي للصكوك السيادية في تمويل الموازنة العامة «صكوك المشاركة والمضاربة»؟

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في:

1. إبراز كفاءة الصكوك الإسلامية السيادية في مساهمتها في تمويل الموازنة العامة.
2. إظهار دور الصكوك في مراعاة المصالح المتوازنة، المتمثلة بحماية مصالح المستثمرين وحماية المصالح الاقتصادية لمؤسسات الدولة، ورعاية المصلحة العامة بجميع فئاتها.
3. إبراز دور إصدار صكوك المشاركة والمضاربة في علاج المتغيرات الاقتصادية، كالتضخم والبطالة والانكماش والكساد وأسعار الصرف عند تمويل الموازنة العامة.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف الرئيسة التالية:

1. التعرف على الموازنة العامة ومكوناتها وأهميتها.
2. بيان الصكوك الإسلامية الحكومية ومميزاتها.
3. الكشف عن التأثير الاقتصادي لإصدار الصكوك السيادية في تمويل الموازنة العامة.

أسئلة الدراسة:

تنحصر أسئلة الدراسة في الأسئلة التالية:

أ- ما هو مفهوم الموازنة العامة؟

ب- ما مفهوم الصكوك الإسلامية الحكومية ومميزاتها؟

ت- ما هو التأثير الاقتصادي لإصدار صكوك المشاركة والمضاربة في تمويل الموازنة العامة؟

فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على فرضية وجود علاقة بين إصدار الصكوك الإسلامية السيادية (المشاركة والمضاربة) لتمويل الموازنة العامة وبين المؤشرات الاقتصادية المتمثلة في معالجة حجم الكتلة النقدية المتداولة ومعالجة المتغيرات الاقتصادية.

منهجية الدراسة:

اتبع الباحث المنهج الوصفي لدراسة أثر الصكوك السيادية (المشاركة والمضاربة) في تمويل الموازنة العامة.

الدراسات السابقة:

استندت الدراسة إلى المصادر التالية:

1. دراسة (علي، 2003)

تناولت دراسة بعنوان «السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة مع الاقتصاد الرأسمالي»، المقدمة لنيل درجة الدكتوراه، جوانب عديدة من الموضوعات، كأهمية السياسة المالية وأهدافها الاقتصادية، وآليات تحقيق تلك الأهداف عبر مكونات الموازنة العامة، والإيرادات العامة والنفقات العامة، كما طرحت الدراسة مخاطر التمويل التضخمي والقرض العام، وكيفية

استخدام الدين العام في معالجة المشكلات الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، كظاهرتي التضخم والكساد، والتأثير على الطلب الفعال للوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التي كان أهمها، أن للسياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي أهداف رئيسة، منها تخصيص الموارد وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحقيق وإعادة توزيع الدخل، وأظهرت الدراسة أن القروض لا تشتمل على فوائد ربوية، وأن الشروط الاقتصادية للتمويل ميسرة، ومن جانب آخر لم تتناول الدراسة مسألة الصكوك كأساس تمويلي، ولم تتطرق إلى أساليب التمويل الإسلامي كالمشاركة والمضاربة في الاعتماد على تحليها.

2. دراسة (درواسي، 2006)

تناولت دراسة «السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر»، سياسة تمويل العجز في الموازنة العامة، وآليات تحقيق التوازن الاقتصادي، وإبراز دور الدين العام المحلي والخارجي في تمويل العجز الاقتصادي وأثره على الاقتصاد، وتوصلت الدراسة إلى أن الموازنة العامة لها دور فعال في تعديل كل من الهيكل الاقتصادي والاجتماعي فضلاً عن الدور المناط بها في التأثير على حجم العمالة والدخل ومستويات الأسعار وعلى التوازن الاقتصادي، وذلك يتم من خلال معالجة أدوات السياسة المالية لوضع الموازنة العامة، وكشفت هذه الدراسة بأن العجز في الموازنة العامة ليس خرقاً وإنما الاستمرار في سياسة العجز لسنوات عديدة ومتواصلة هو الذي يعتبر خرقاً في الاقتصاد العام، وتعالج هذه الدراسة التأثيرات التي يحدثها التمويل -الداخلي والأجنبي- على التغيرات الاقتصادية -كالدخل والأسعار والاستقرار الاقتصادي- مع الإشارة إلى أنها تناولت هذه الموضوعات من وجهة نظر الاقتصاد التقليدي.

3. دراسة (السيد، 2015)

قدمت هذه الدراسة إدارة الدين العام عبر أدبيات المالية العامة، والتي مرت

بثلاث مراحل، الأولى من خلال المفاضلة أو المكافئ الريكاردي بين الضرائب والديون، والثانية من خلال سلاسة العبء الضريبي لروبرت بارو، أما المرحلة الثالثة فمن خلال الهيكل الأمثل للدين العام، بالإضافة إلى إدارة الدين من منظور إسلامي، وتلتقي هذه الدراسة مع الورقة البحثية الحالية بالمقارنة في مجال الدين العام وتأثيره على فرض الضرائب وعلى تدني الخسائر الناجمة عن تمويل الموازنة، وتدني الخسائر الاقتصادية بإصدار سندات بأشكال مختلفة للتأثير على المتغيرات الاقتصادية، مع لمحة عامة عن إدارة الدين عبر الصكوك الإسلامية، وتوصلت الدراسة إلى ضرورة التحول نحو تطبيق النظريات الحديثة في إدارة الدين، وهذا لا يتعارض مع استحداث أدوات تمويلية تتوافق مع الشريعة الإسلامية التي تتعدد فيها الأدوات المبنية على العقود الشرعية، الأمر الذي يتيح خفض التمويل أو الإقراض الحكومي، كما أبرزت أن التمويل عن طريق المشاركة يسهم في تحريك المدخرات الحقيقية وزيادة الإنتاج العيني وخلق فرص عمل وتخفيف أعباء خدمة الدين الحكومي.

4. دراسة (قحف، 2015)

هذه الدراسة عبارة عن سلسلة أبحاث قدم الباحث فيها أساسيات التمويل الإسلامي، وتطرق إلى الصكوك أو السندات الإسلامية، فتناول المؤلف جميع أنواع الصكوك الإسلامية، وقسمها إلى صكوك العائد الثابت، وصكوك ذات العائد المتغير، كما تناولت الدراسة مخاطر الصكوك، واستمدت الورقة البحثية من هذه الدراسة آلية استنباط تأثير الصكوك على مكونات الموازنة العامة من خلال الدور التمويلي الذي تقدمه الصكوك.

المبحث الأول: تعريف الموازنة العامة ومكوناتها وأهميتها

المطلب الأول: تعريف الموازنة العامة والميزانية العامة

تعرف الموازنة العامة بأنها عبارة عن «وثيقة هامة مصادق عليها من طرف البرلمان تهدف إلى تقدير النفقات الضرورية لإشباع الحاجات العامة والإيرادات اللازمة لتغطية هذه النفقات عن فترة مقبلة عادةً ما تكون سنة»⁽¹⁾.

جميع التعريفات التي وردت في هذا المجال متقاربة وفي ذكرها هنا تكرار، فأبرز ما ورد في التعريف السابق أن الموازنة العامة تحتوي على عناصر رئيسة يتم تقييدها في وثيقة الموازنة كالإيرادات العامة للدولة، والنفقات العامة، ويتم تحصيل الإيرادات وصرف النفقات في المجالات التي تحددها السلطات المعنية أثناء إعداد الوثيقة، وتحتوي هذه الوثيقة على قيود مالية عن فترة زمنية مستقبلية تقدّر بسنة.

المطلب الثاني: مكونات الموازنة العامة

تعتبر مكونات الميزانية العامة عناصر مهمة للسياسة المالية، فتتحكم السياسة المالية في تلك المكونات (الإيرادات، والضرائب، والدين العام) للوصول إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية، كالححد من التضخم أو البطالة أو الفقر ومعالجة الانكماش والركود الاقتصادي والتأثير على معدلات النمو في الإنتاج والدخل، لذلك تعتبر الميزانية العامة مؤشراً مهماً للدلالة على اتجاهاتها للتأثير على مفاصل النظام الاقتصادي.

الفرع الأول: الإيرادات العامة

تعرف الإيرادات العامة بأنها «مجموع ما تحصل عليه الدولة من موارد، سواء أكانت نقدية أم عينية، منتظمة أم غير منتظمة وبمقابل أو بدون مقابل»⁽²⁾، فهي

(1) قحاف، منى، الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي، 2006م، ص 76.

(2) قحاف، منذر، إيرادات الميزانية العامة للدولة الإسلامية، بحث منشور، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ورد في كتاب السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي، ط 2، السعودية، 2001، ص 275.

الأموال التي تحصل عليها الدولة بصفتها السيادية متعددة المصادر كالرسوم على الممتلكات والخدمات، والضرائب بأنواعها وأشكالها، وذلك لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والمالية.

الفرع الثاني: النفقات (المصروفات) العامة

تعرف النفقات العامة بأنها المبالغ النقدية التي تقوم بإنفاقها الدولة أو إحدى المؤسسات العامة وذلك من أجل إشباع الحاجات العامة وتحقيق الصالح العام⁽³⁾.

الفرع الثالث: الدين العام

يعتبر العجز الحاصل في الموازنة سبب اللجوء للدين العام، ويعزى هذا العجز إلى انخفاض الإيرادات العامة أو زيادة النفقات العامة، ولا بد قبل الخوض في الدين العام أن نتطرق إلى العجز في الموازنة كونها عاملاً مؤثراً على المكون الثالث من مكونات الميزانية العامة.

أولاً: العجز في الموازنة العامة

يعتبر الدين العام مصدراً من مصادر سد العجز الحاصل في الموازنة العامة، بينما العجز في الموازنة يعتبر إحدى سياسات الحكومة، وإحدى نتائج الموازنة العامة الذي من خلاله تستطيع الحكومات التوسع به أو تفاديه لتحقيق غايات وأهداف اقتصادية، مثل علاج الكساد الاقتصادي، والتخلص من البطالة، ورفع كمية الإنتاج، وزيادة الطلب الكلي على السلع⁽⁴⁾، ويقصد به عدم كفاية الإيرادات العامة لتغطية الزيادة المتواصلة في حجم النفقات العامة، ويعود هذا العجز إلى أسباب في مكونات الميزانية العامة، كالتقدير غير الصحيح للإيرادات العامة أو

(3) انظر: مسعود، درويسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2004)، ص 192، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، 2005-2006. علي، أحمد مجذوب أحمد، السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقابلة مع الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، في جامعة مكة المكرمة، السعودية، 2003، ص 228.

(4) عصفور، محمد شاكر، أصول الموازنة العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط7، عمان، الأردن، 2015، ص 358. المومني، محمد، عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، بحث منشور في أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جامعة محمد خضير بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014، ص 281.

انخفاضها، أو الزيادة في النفقات العامة، أو حدث طارئ كالأزمات الاقتصادية والحروب والكوارث الطبيعية وغيرها⁽⁵⁾.

ويلزم لعلاج هذا العجز اتخاذ التدابير والسياسات الرامية إلى سد العجز في الميزانية، كزيادة الإيرادات أو تخفيض النفقات أو تجنب العمليات المالية المسببة للأزمات الاقتصادية، وفي هذا السياق تتجه بعض الحكومات إلى الإصدار النقدي أو الاستدانة للحصول على الموارد المالية لتلبية النفقات، وتوجد عدة أساليب للحصول على التمويل بالاستدانة، إما عبر إصدار سندات الخزينة أو الاستدانة من المؤسسات الدولية⁽⁶⁾، وهناك اتجاه آخر، وهو عبارة عن جمع المدخرات عبر الصكوك الاستثمارية كمشاركات والمضاربات.

وقد تنجم عن التمويل بالعجز آثار اقتصادية سلبية كالتضخم والانكماش الاقتصادي في حالة الإصدار النقدي الجديد أو القروض أو الاستدانة، وتلك الآثار تحدث تبعاً لمدى مرونة الجهاز الإنتاجي، فكلما كان الجهاز الإنتاجي يتمتع بالمرونة انخفضت معه الآثار السلبية الناشئة من تمويل العجز بالإصدار النقدي أو بالاستدانة⁽⁷⁾.

يرتبط مفهوم تمويل العجز عبر الإصدار النقدي بمفهوم التمويل التضخمي عادةً، فيقصد به «مقدرة الحكومة على الحصول على إيرادات باستعمال حقها السيادي في صك النقود، فهي عالية الأثر خصوصاً إذا تم طباعة النقود لفترة زمنية مستمرة»⁽⁸⁾.

بيد أن تحليل آثار التمويل التضخمي يتطلب الاهتمام بالمتغيرات الحقيقية للاقتصاد الناجمة عن كمية النقد الزائدة⁽⁹⁾، بحيث تؤخذ تلك المتغيرات الاقتصادية بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار إصدار الصكوك.

(5) الدماغ، زياد، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، بحث منشور في مجلة الإسلام في آسيا، ج 8، ع 1، ماليزيا، 2011، ص 50.

(6) علي، مرجع سابق، ص 198.

(7) الأفندي، محمد أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية السياسة والممارسة، ط 1، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، 2012، ص 297.

(8) المرجع السابق، ص 304.

(9) المرجع السابق: ص 304.

ثانياً: الدين العام

القرض العام هو مبلغ مالي تحصلت عليه الدولة أو الهيئات العامة وذلك من خلال اللجوء للغير (أفراداً، وهيئات، ومؤسسات وطنية أجنبية أو دولية) مع التعهد برد مبلغ القرض وسداد فوائده وفقاً لشروطه⁽¹⁰⁾.

ويكون الدين العام وسيلة لتمويل العجز الحاصل في الموازنة العامة⁽¹¹⁾ في الاقتصاد الرأسمالي، أما في النظام الإسلامي يمكن أن يتخذ من عقود المشاركة والمضاربة والإجارة وغيرها من الوسائل المشروعة لسد الحاجات التمويلية لغرض تمويل الموازنة العامة والعجز الحاصل فيها⁽¹²⁾، فإن كان الاحتياج التمويلي متعلقاً بجانب الاستثمار والإنتاج فإنه يتخذ من المشاركة والمضاربة وسيلة لتمويل العجز، وإن كان في الزراعة فيتخذ من عقود المغارسة والمزارعة والمساقاة وسيلة لتصليح الأراضي وتعميرها بالزراعة⁽¹³⁾.

ومثلاً يوجد التمويل بالدين العام، يوجد التمويل بالمشاركة والمضاربة العامة كأحدى وسائل التمويل في النظام الإسلامي، ومن منتجات المشاركة صكوك المشاركة، والتي يمكن تعريفها على أنها «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس عقد الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة»⁽¹⁴⁾.

يعتبر تعامل الحكومة بهذه الصكوك لغرض سد العجز في الموازنة العامة بمثابة المشاركة العامة، لمشاركة المال الخاص للمال العام في مشروع إنتاجي عام، أو في

(10) مسعود، مرجع سابق، ص 192.

(11) دردوري، لحسن، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر - تونس، أطروحة دكتوراه غير منشورة، 2013 - 2014، ص 147.

(12) خير الدين، معطي الله، ورفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم للملتقى الدولي «معوقات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي جامعة قلمة يومي 3 و 4 ديسمبر 2012» الجزائر، ص 255.

(13) المرجع السابق، ص 253. وناصر، سلمان، بن زيد، ربيعة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم في المؤتمر الدولي «منتجات وتطبيقات المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 5 و 6 ماي 2014» الجزائر، ص 8.

(14) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار الصكوك الاستثمار معيار رقم 17، 2010 م، ص 239.

إقامة مشروع عام على أن تكون المحاصصة في رأس المال ويكون الربح بين المصدر (الحكومة) والمكتبتين (المستثمرين).

أما صكوك المضاربة فتعتبر «وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها»⁽¹⁵⁾، وصكوك المشاركة والمضاربة هي المبحوثة في هذه الورقة البحثية، لإيجاد تأثير التعامل بهما على الموازنة وعلى الكتلة النقدية والاقتصاد.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف الموازنة العامة

أولاً: أهمية الموازنة العامة

تعكس الموازنة العامة مدى تدخل وتغلغل الحكومة في الاقتصاد، والذي يترك أثراً على التوازن الاقتصادي، من خلال ما تسعى إليه الموازنة في رفع نسبة العمالة ورفع مستوى الإنتاج وزيادة الدخل الوطني، كما وتحدد الموازنة ما إذا كانت الدولة تعتمد على الإيرادات الريعية أم على الضرائب والرسوم لتغطية النفقات العامة، وتتبع أهمية الموازنة من الأهداف الموكلة لها.

ثانياً: أهداف سياسة الموازنة العامة

1. التوزيع الأمثل للدخل: ينقسم التوزيع الأمثل للدخل إلى نوعين: النوع الأول هو التوزيع الوظيفي، والذي تجنيه عناصر الإنتاج المختلفة «كالأجور والرواتب والأرباح والفوائد والريع» من الدخل الوطني، أما النوع الثاني من توزيع الدخل فهو الدخل الشخصي، والذي يقصد به توزيع الدخل بين فئات المجتمع، ويكمن إعادة الدخل الوطني باستخدام الموازنة في السياسة الضريبية وزيادة الإنفاق والنفقات التحويلية من خلال ما تقدمه الدولة من خدمات مجانية أو شبه مجانية، والأخيرة لا شك أنها ترفع من الدخل الحقيقية

(15) المرجع السابق، ص 239.

- للأفراد المستفيدة من تلك الخدمات⁽¹⁶⁾.
2. تخصيص الموارد: «تعمل السياسة المالية في مجال تخصيص الموارد على حسن توجيه وتخصيص الموارد في الحالات التي يلاحظ فيها قصر نظر من جانب الأفراد»⁽¹⁷⁾، وأيضاً تعمل على زيادة الكفاءة الاقتصادية بإعادة تخصيص الموارد عن طريق تقديم المعونات وتخفيض الضرائب على السلع الضرورية ورفع الضرائب على السلع الكمالية، مما يؤدي إلى تنظيم الإنتاج وترشيد الاستهلاك من غير إسراف ولا تبذير⁽¹⁸⁾.
3. تحقيق التنمية الاقتصادية: مضمون التنمية الاقتصادية هو زيادة العناصر الإنتاجية المستخدمة في النشاط الاقتصادي من خلال رفع مستويات التشغيل وزيادة الكمية المتاحة من الموارد النادرة ورفع مستوى الإنتاجية ورفع الكفاءة في العملية الإنتاجية، ومن أبرز مصادر تمويل التنمية الاقتصادية المدخرات الحكومية والدين العام، فتنجح المدخرات الحكومية نتيجة زيادة الإيرادات العامة عن النفقات العامة⁽¹⁹⁾.
4. تحقيق الاستقرار الاقتصادي: تلعب السياسة المالية دوراً هاماً في علاج التقلبات الاقتصادية، ومن أبرز أهدافها تحقيق مستوى مقبول في مستويات الأسعار والتوظيف وفي رفع مستويات الإنتاج، وكذلك تعتبر السياسة المالية من أهم الوسائل التي تتخذها الدولة لتصويب وتقويم أوضاعها الاقتصادية كالتمضخم والكساد والركود والبطالة⁽²⁰⁾.

(16) مسعود، مرجع سابق، ص 88-89. وانظر: دردوري، لحسن، سياسة الميزانية في علاج الموازنة العامة للدولة دراس مقارنة الجزائر وتونس، اطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، 2014، ص 5.
(17) مسعود، المرجع السابق، ص 85.
(18) المرجع السابق، ص 85.
(19) المرجع السابق، ص 91 و 95.
(20) دردوري، مرجع سابق، ص 7.

المبحث الثاني: الصكوك الإسلامية الحكومية ومميزاتها

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية الحكومية

أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعريفاً خاصاً بالصكوك الإسلامية، فهي عبارة عن «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»⁽²¹⁾.

وتم تعريف الصكوك السيادية على أنها «هي الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقاً لبرنامج التنمية»⁽²²⁾.

المطلب الثاني: مميزات الصكوك الإسلامية السيادية

1. تمثل أصولاً عينية أو خدمات أو منافع قائمة عند التأسيس، أو موصوفة في الذمة⁽²³⁾.
2. التعامل بالصكوك الإسلامية مرتبط بالضوابط الشرعية سواء من حيث الإصدار أو التداول أو الإطفاء⁽²⁴⁾.
3. المشاركة في الأرباح والخسائر، حيث لا يتم توزيع الأرباح إلا بعد سلامة رأس المال مثل صكوك المشاركة والمضاربة⁽²⁵⁾.
4. خفض تكلفة التمويل وتدني المخاطرة من المميزات التي يحصل عليها مصدر

(21) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار الصكوك الاستشار معيار رقم 17، 2010م، ص 238.
(22) جلال الدين، أدهم إبراهيم، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ط 1، 2014، ص 86-87.
(23) إسماعيل، حمزة جمال سليم، أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على الأداء المالي في المصارف الإسلامية: دراسة فقهية قانونية تطبيقية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، 2015م، ص 38.
(24) المرجع السابق، ص 38.
(25) فحرف، أساسيات التمويل، مرجع سابق، ص 241.

الصكوك⁽²⁶⁾، فصكوك المشاركة لا تشكل عبئاً على الموازنة العامة في حالة خسارة المشروع العام، لأن الخسارة تتحملها المشروعات بخلاف السندات تماماً التي تتكبد الموازنة العامة صرف عوائدها⁽²⁷⁾.

المبحث الثالث: التأثير الاقتصادي لإصدار صكوك المشاركة

والمضاربة لتمويل الموازنة العامة

إن استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل الموازنة العامة بدون وضع أهداف وسياسات اقتصادية واضحة يؤدي إلى إحداث نتائج سلبية، ويعمّق من المشكلات الاقتصادية الحالية، فلا بد من القيام بدراسة الوضع الاقتصادي الحالي، وتحديد الوضع الاقتصادي المراد الوصول إليه، وتشخيص الظاهرة الاقتصادية المراد علاجها، لضمان تحسين الاختيار الأفضل من بين أنواع الصكوك، وليكون إصدار الصكوك مبنياً عن دراية وعناية، ولا يتم ذلك إلا بوضع عدة أسئلة فيما يخص الأصول المراد تصكيكها، سواء من حيث بيعها أو شرائها أو إنشائها، من أجل الوصول إلى نوع الإصدار المناسب للحالة الاقتصادية الحالية والتي تعطي نتائج إيجابية على أرض الواقع.

يجب أن نضع عدة أسئلة حال اعتماد تمويل العجز في الموازنة من قبل السلطات المالية حتى نتمكن من استخدام أفضل وسيلة تمويل لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأهداف الاقتصادية، فمن هذه الأسئلة، ماهية المشروع المراد تصكيكه؟ وما إذا كان المشروع موجوداً أم لا؟ وهل يدر عائداً أم لا؟ فإذا كان لا يدر عائداً فهل سيصبح له عائداً؟، وهل يسمح للمال الأجنبي الاستثمار فيه أم لا؟ وما هو الوضع

(26) الجارحي، معبد علي، وأبو زيد، عبد العظيم جلال، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم لندوة «الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم» 26-5-2010م، ص290.
(27) عبد النور، علام، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 2012، ص52.

الاقتصادي الحالي؟ وما الهدف المراد تحقيقه؟.

ويتناول هذا البحث أثرين من الآثار الناشئة عن الصكوك الممولة للموازنة العامة، والتي تترك آثاراً على الكتلة النقدية وعلى المتغيرات الاقتصادية، فإن هذه الورقة البحثية ستتناول الجانب النقدي والجانب الاقتصادي.

الفرع الأول: تأثير صكوك المشاركة والمضاربة السيادية على حجم الكتلة النقدية

أولاً: تأثير زمن وقيمة الصكوك المصدرة على حجم الكتلة النقدية

يترتب على إصدار صكوك المشاركة والمضاربة السيادية التصرف بملكية المشروعات وتحويلها من ملكية الدولة إلى المستثمرين (حملة الصكوك)، مع بقاء إدارتها للدولة، أو بمعنى آخر تمثل صكوك المشاركة والمضاربة مساهمة رأس المال الخاص في المشروعات العامة المتوقع إنشاؤها⁽²⁸⁾، وهو ما يشير إلى أن تمويل الموازنة العامة يبحث في مدخرات الأفراد، مما يؤثر على كمية الكتلة النقدية المتداولة والمتعامل بها⁽²⁹⁾.

فالتأثير الناجم عن إصدار الصكوك السيادية والممتد أثرها إلى حجم الكتلة النقدية قد يستمر إلى وقت تجهيز المشروعات المزمع إنشاؤها ما لم تتخذ أية إجراءات للتخفيف من حدة الأثر من قبل السلطات النقدية، وعند اكتمال المشروعات تكون قد استهلكت حصيلة الصكوك، لتعود تلك القيمة بالتدرج إلى الاقتصاد، فالوقت ما بين جمع حصيلة الإصدار وصرفه قد يطلق عليه بالوقت الحرج، وقد يترتب عليه تغيرات اقتصادية مثل انخفاض الدخول والطلب الكلي.

ويؤثر حجم الإصدار على الكميات المحتجزة من الكتلة النقدية، فكلما ازداد حجم الإصدار ازدادت الكميات المحتجزة من الكتلة النقدية عن التداول، كما يعد عامل الزمن مهماً في هذا المضمار أيضاً، لأنه كلما طال الوقت في تجهيز

(28) محمد، عبدالله على عجبنا فضل أحمد، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة التجربة السودانية 1998 - 2011م، أطروحة دكتوراه غير منشورة، السودان، 2012م، ص 60.
(29) الأفندي، مرجع سابق: ص 321.

المشروعات حجبت معه كمية من النقود.

يكون مصدر العوائد الموزعة على الصكوك من صافي أرباح تلك المشروعات المصككة، ويتم قسمته بناء على الاتفاق المسبق في لائحة الاكتتاب، وهذا يشير إلى أن العائد يقسم بين حصتين من حملة الصكوك بناء على مصدر رؤوس الأموال، فالعائد الموزع على حملة الصكوك المحليين لا يشكل توسعاً في حجم الكتلة النقدية، وإنما يؤثر على شكل توزيع الدخول، بالمقارنة إلى ما تؤدي إليه عوائد القروض⁽³⁰⁾ والمشابهة لهذه الجزئية، وبالتالي عوائد الإصدار قد تؤدي إلى انحسار في الكتلة النقدية، وذلك لأن كمية الكتلة النقدية تتأثر بإصدار الصكوك من وجهين؛ الوجه الأول يتحدد بكمية الصكوك التي يمتلكها كل من الحكومة وحملة الصكوك، أما الوجه الثاني يتحدد بنسبة العائد الموزع على حملة الصكوك.

ثانياً: التوسع في معروض الكتلة النقدية

ولكون رأس مال صكوك المشاركة ينقسم إلى حصتين رئيسيتين، حصة مقدمة من الدولة والأخرى من المكتتبين المحليين، فإنه لا يترتب على حصة المكتتبين في صكوك المشاركة والمضاربة لإنشاء المشروعات الجديدة أية زيادة على الكتلة النقدية المتداولة، لأن المال المكتتب به قد تم تعبئته من مدخرات القطاع الخاص، والمدخرات جزء أصيل من الكتلة النقدية، وإنما تتوسع الكتلة النقدية بالمال المقدم من جانب الدولة، سواء كان مقدماً من المدخرات الوطنية أو من خلال إصدار نقدي جديد، فهذه الصكوك تزيد من الكتلة النقدية المتداولة من هذه الزاوية، والذي قد ينجم عنها ظهور بعض الظواهر الاقتصادية، مثل التضخم في القيمة الشرائية والركود الاقتصادي والذي يوازها حالة من البطالة لانخفاض الطلب الكلي على السلع نتيجة زيادة الأسعار.

وتستلزم الحصة المقدمة من الحكومة النظر في مضاعف النقود، لتجنب الآثار السلبية الناشئة من التوسع النقدي، فإنه يستلزم النظر في القيمة الكلية للخدمات

(30) عصفور، مرجع سابق، ص 345. ودرواسي، مرجع سابق، ص 194.

المقدمة من المشروع الجديد مقابل مضاعف النقود، وعلى سبيل المثال لو قدمت دولة تمويلاً إضافياً إلى اقتصادها بمقدار 100 مليون دولار عبر صكوك المشاركة، ينتج عن هذا المبلغ مضاعفات في الاقتصاد، ويُفترض أنه يؤدي إلى مضاعفة مقدارها (500) مليون دولار، بمعنى أن كل دولار يتم إضافته في الاقتصاد يمثل زيادة قدرها خمسة دولارات، فإذا كانت قيمة الإنتاج المحتمل من المشروع الجديد تساوي المضاعف النقدي، فلا يلزم أن يعقبا أية إجراءات اقتصادية⁽³¹⁾.

تزيد المشروعات العامة من تحفيز إقامة المشروعات الخاصة، وتعقيباً على المضاعف، فإنه ينظر إلى قيمة النمو الإنتاجي لكلا المشروعات العامة والخاصة، فإذا كانت قيمة الإنتاج أقل من المضاعف الذي يجب أن يصل إليه التوسع النقدي الجديد، فإنه ينبغي اتخاذ سياسة رفع حجم الإنتاج في المجتمع ليصل إلى هذا المضاعف، والذي يتوافق مع التشجيع على الادخار في المصارف، والذي يعقبه تخفيض في نسبة الربح على العقود لتحفيز الإنتاج، ليتوافق أيضاً مع القيام بشراء الصكوك المعروضة في السوق المالي من جانب القطاع الخاص، وإلا سحب السيولة الزائدة حتى يتم تجنب آثار التضخم والظواهر الاقتصادية الأخرى، ولكي لا يتسبب هذا النوع من الصكوك في خلق تشنجات اقتصادية.

ثالثاً: تصكيك المشروعات المجانية

توجد بعض المشروعات العامة تقدّم خدمات مجانية، حيث من الممكن تصكيكها، وهذا النوع من التصكيك ينجم عنه تأثيرات على المستوى النقدي والاقتصادي، فمن أبرز التغيرات، أن الخدمات التي تقدمها تلك المشروعات سوف يتم تسويقها بثمن إذا ما تمّ تصكيكها، وإصدار صكوك المشاركة على مثل هذه المشروعات لتمويل عجز الموازنة يؤثر على الكتلة النقدية، والذي يمكن أن ينتج عنه بعض الآثار، على اعتبار أن الكتلة النقدية المجمّعة بهذه الصيغة سرعان

(31) مصباح، حراق، كفاءة السياسة المالية ودورها في التخصيص الأمثل للموارد دراسة حالة الجزائر، بحث منشور في مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الرابع، ديسمبر 2016، ص36-37. انظر الافندي، مرجع سابق، ص320. محفوظ، فاطمة، أثر السياسة المالية على سلوك بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 2015، ص19.

ما تعود إلى الاقتصاد والتداول:

1. الأثر الأول: يكمن في تغيير قيمة الخدمة، وهذا التغيير سيؤثر على سرعة دوران النقود، والذي بدوره سيؤثر على كمية النقود المدخرة لدى المجتمع ويستلزم تغييرات في توزيع الدخل.
 2. والأثر الثاني: يتمثل في الأرباح المالية لكل من المصدر والمستثمر؛ وإيرادات الحكومة من هذا الإصدار تنقسم إلى حصتين: عن إدارة المشروع، وعن حصتها في رأس المال والمتمثلة بالصكوك المملوكة للحكومة، وهذا الإصدار يقلل من فجوة العجز في الموازنة، ويمكن استخدام عوائد الإصدار كبديل عن الإصدار النقدي والاستدانة، كما يمكن أن تعزز من المدخرات النقدية لدى الحكومة، وهو ما يمثل حجز جزء من الكتلة النقدية (المثلة بعوائد الصكوك والإدارة) عن التداول في الاقتصاد، مع التنويه هنا إلى أن حصة الحكومة من المشروع غير مدفوعة، وإنما يتم حجز جزء من الصكوك لمصلحة الحكومة.
 3. الأثر الثالث: يتمثل في إصدار صكوك مشاركة، ومن ثم ينقلب الإصدار إلى عقد إجارة⁽³²⁾، فهناك صورة من إصدارات الصكوك تكون على شكل مشاركة، ومن ثم تقوم الحكومة باستئجار حصة حملة الصكوك المتمثلة بالمشروع، وهو ما يؤهل الصكوك أن تحصل على عائد ثابت بدلاً من أن يكون متغيراً ومن أرباح المشروع، هذا من جهة، أما الجهة الأخرى، أن الصكوك ستحصل على عوائد ليست بالضرورة أن تكون من أرباح المشروعات المصككة، وإنما تكون عبئاً على الموازنة العامة لأنها أصبحت في ذمة الحكومة، ويكون استخدام هذا النوع من الصكوك كبديل عن رفع أسعار الخدمات العامة وضمان تقديمها للعامة بالمجان ولتفادي الآثار الناجمة عن رفع أسعارها.
- وفيمما يتعلق بإدارة الأنصبة والحصص المملوكة للأفراد والحكومة، ومن خلال

(32) المرجع السابق، ص 111.

السماح لتداول الصكوك فإنها تترك أثراً أقل على الكتلة النقدية نتيجة العلاقة ما بين ملكية الحكومة للصكوك والعوائد الموزعة، بمعنى كلما امتلكت الحكومة كمية أكبر من الصكوك كلما حازت على عوائد أكبر، وهذا الأثر يؤدي إلى زيادة في كمية المعروض النقدي على حساب شراء الصكوك من القطاع الخاص، ومن جانب آخر يمكن هذا الأثر الحكومة من اقتطاع جزء من الكتلة النقدية على اعتبارها حصة الحكومة من الربح، وكلما تناقصت ملكية الدولة من هذه الصكوك تناقصت معها العوائد التي تحوزها، وبناءً عليه يسمح بانخفاض المعروض النقدي لقيامها ببيع الصكوك، ويعتبر السماح بتوزيع الجزء المتبقي من العوائد بمثابة عودتها مرة أخرى للتداول والمحافظة على حجم الكتلة النقدية في الأجل البعيد، وهو ما يستلزم زيادة التحكم بالكتلة النقدية⁽³³⁾.

رابعاً: آثار الاستثمار الأجنبي في الصكوك

تسمح بعض الدول لرأس المال الأجنبي بالاستثمار في الأسواق المالية وفي الصكوك، وتشير عمليات شراء الأجانب للصكوك الصادرة بالعملة الوطنية إلى ارتفاع الطلب على العملة الوطنية في السوق الدولي، ويزداد معه حجم الاحتياطي من العملة الأجنبية لدى الدولة، وعند شراء الدولة للصكوك يزداد المعروض النقدي من العملة الوطنية في السوق الدولي، فهي شبيهة بحالة الحصول على التمويل أو القروض الخارجية⁽³⁴⁾، وبالتالي تحدث فروقات في أسعار العملات، وهذه الحركة لها تأثير على مستوى أسعار الصادرات والواردات وعلى توازن ميزان المدفوعات وعلى أسعار الصكوك ذاتها، ونحن بصدد إصدار آلية تتحكم بسعر الصرف وليس العكس، فالدور الذي يمكن أن تقوم به الصكوك للضغط على أسعار الصرف يكمن وراء عمليات التداول وليس فقط عبر الإصدارات المتتالية والمتعاقبة.

(33) توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مخطط هيئات الرقابة الشرعية، من فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، الصادر عن البنك المركزي السوداني، 2002-2003، ج3، ص129.
(34) درواسي، مرجع سابق، 194.

أما في حال صدرت الصكوك بالعملة الأجنبية فإن الأجانب يقومون بشراء الصكوك مباشرة من دون الحاجة إلى عملية صرف للعملة الوطنية، وعند مبادلة الصكوك بقيمتها ترتفع كمية الاحتياطي من العملة الأجنبية، وكونها مقدمة لتمويل عجز الموازنة فإنها ستحوّل إلى السوق المحلي أو الدولي، وذلك يعتمد على مكان إنتاج مكونات المشروع، فإما أن يتم تأمينها من السوق المحلي أو يتم استيرادها من السوق الدولي، وما إذا كانت العمالة المشتغلة فيه محلية أم أجنبية، لأن حصيلة الصكوك ستقسم بين تلك المكونات والعمالة، وبالتالي يحدث تأثير إصدار صكوك في حال كون مكونات الإنتاج والعمالة محلية، وهذا ما يؤدي إلى التوسع في الإصدار النقدي والتوسع النقدي بدلاً عن صرف قيمة الصكوك التي تم إصدارها بالعملة الأجنبية، بالتزامن مع نمو الإنتاج المحلي لتفادي حالة التضخم، أما على مستوى سعر الصرف الوطني فإنه يقابل هذا التوسع النقدي نمو في الاحتياطي الأجنبي المتمثل بقيمة الصكوك لتفادي التغيرات في أسعار الصرف.

يعتبر اكتتاب المستثمرين الأجانب في الصكوك بمثابة التمويل الخارجي، وأنه سيؤدي إلى زيادة في كمية النقد المتداولة، ويحدث هذا في الدول التي تسمح بالتعامل بالعملات الأخرى داخل اقتصادها، وتحدث هذه الزيادة عندما يتم صرف حصيلة الصكوك لتمويل أجور الأيدي العاملة وتمويل مكونات المشروع المصنعة محلياً⁽³⁵⁾، وبذلك تعتبر مخاطر هذا التمويل مماثلة لمخاطر الإصدار النقدي الجديد، ويجب أن يقابله زيادة في الإنتاج حتى يتفادى الاقتصاد تلك المخاطر.

الفرع الثاني: تأثير صكوك المشاركة والمضاربة السيادية على المتغيرات الاقتصادية

أولاً: تأثير صكوك المضاربة والمشاركة على متغيرات الاقتصاد الكلي

يتضح مما سبق، أن صكوك المضاربة التي ينتج عنها مشروعات عامة جديدة لا أثر

(35) الأفندي، مرجع سابق، ص 321.

لها على الكتلة النقدية كونها ممولة من مدخرات القطاع الخاص وسرعان ما تعود تلك الكتلة النقدية إلى الدورة الاقتصادية، ولكنها تؤثر على سرعة دوران النقود، نظراً في حالة الاعتماد المستمر على المصادر الداخلية في تعبئة الموارد لغرض إقامة المشروعات العامة ومن غير أن يقابل تلك الخدمات زيادة في العرض النقدي، ما يؤدي إلى انخفاض مستمر في الأسعار ما لم ينجم عنه عزوف المستثمرين عن الاستثمار والإنتاج، والذي يُسبب الانكماش الاقتصادي على المدى البعيد، والذي يستلزم تدخلات علاجية من الحكومة «كرفع مستوى الإنفاق، وزيادة الدخول ومكافآت عناصر الإنتاج أو خفضها، وغيرها من الإسهامات العلاجية» فإذا تفاقمت مشكلة الانكماش فإن الأمر يصل إلى مرحلة الركود الاقتصادي ليتوقف جزء من المشروعات عن الإنتاج والذي يلحقه مباشرة توقف جزء من الأيدي العاملة عن العمل، وعلاجه يكمن في شراء الدولة لجزء من الصكوك عند الإصدار أو بعده، بحيث تسمح بزيادة وتوسيع المعروض النقدي ليقابل الزيادة في الإنتاج⁽³⁶⁾.

يطلق على الحالة العكسية للانكماش الاقتصادي بالفجوة التضخمية الناجمة عن زيادة الطلب الكلي من السلع والخدمات والتي لا تقابلها زيادة في العرض الكلي، لمحدودية القدرة الإنتاجية مع توسع مستمر في الكتلة النقدية من خلال زيادة الإنفاق العام⁽³⁷⁾.

تساهم إصدارات صكوك المشاركة والمضاربة المنبثقة عن المشروعات الجديدة في رفع مستوى توظيف العمالة وتخفيض معدلات البطالة، والذي بدوره يساهم في تخفيض رفع مستويات الإنتاج للمشروعات الاستهلاكية والخدمات العامة والخاصة، فالمشروعات العامة غالباً ما تتطلب إنشاء مشروعات مساندة لها لاستكمال إنشائها وهو ما يؤدي لرفع مستويات التوظيف، من جانب آخر، كما أن ارتفاع مستوى التوظيف، يساهم في رفع كمية المستوردات، فتتأثر بذلك أسعار الصرف، وذلك

(36) توثيق تجربة السودان، مرجع سابق، ص 129.

(37) داوود، حسام على، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط4، عمان، الأردن، 2014، ص 301.

يعتمد على قوة الصادرات لهذه الدولة المصككة.

تتأثر صكوك المشاركة والمضاربة بشكل إيجابي في حالة التضخم، لأنها تمثل أصولاً حقيقية فترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار⁽³⁸⁾، وهذا يعتمد على مدى إقبال العامة لشراء سلع تلك المشروعات، بالإضافة إلى الهدف التمويلي لإصدار الحكومة للصكوك والذي يكون بالتوازي مع تحقيق خطط السياسة المالية المرسومة والتي يندرج تحتها علاج التضخم.

أما على مستوى البطالة ورفع مستويات التوظيف، فإن تصكيك المشروعات القائمة لا تفتح فرصاً للتوظيف، وإنما حصيلة الصكوك قد تزيد من فرص التوظيف إذا ما صُرفت على إنشاء مشروعات جديدة أو في صيانة الممتلكات العامة، بينما إصدارات الصكوك لإنشاء المشروعات العامة تزيد من فرص التوظيف بصورة مباشرة وغير مباشرة، وزيادة الإنفاق المتمثل بصرف حصيلة الصكوك يؤدي إلى توفير قوة شرائية مما يزيد من الطلب على السلع والذي يعقبها ارتفاع في كمية الإنتاج، وهذا يعتمد على مرونة جهاز الإنتاج، بما فيه المحفزات على إنشاء المشروعات الخاصة المساندة للمشروعات العامة التي تساهم في تقديم خدمات أو إحدى مكونات المشروع الجديد، ويؤدي إلى إيجاد فرص عمل جديدة والتخلص من البطالة تدريجياً⁽³⁹⁾.

يعتبر السماح لصكوك المشاركة والمضاربة في التداول عبر الأسواق المالية بمثابة توظيف للأموال والمدخرات المتوفرة لدى الأفراد، حيث تستخدم هذه الصكوك في حل بعض المشكلات الاقتصادية الناجمة عن الزيادة في المعروض النقدي أو نقصانه، ففي أوقات التضخم تقوم الدولة بإجراء بيع الأوراق المالية لسحب السيولة الزائدة، مما يؤدي إلى تخفيض الطلب الفعلي ويترك آثاراً على انخفاض واستقرار الأسعار، أما في أوقات الكساد تقوم الدولة بسحب الأوراق المالية من

(38) شرياق، رفیق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية، بحث منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، ديسمبر، 2017، ص 382.
(39) انظر: عصفور، مرجع سابق، ص 358.

التداول لزيادة المعروض النقدي، مما يزيد من الطلب الفعلي ويترك ذلك أثراً على المخزون السلعي، الأمر الذي يؤدي إلى الإنعاش الاقتصادي، وتستهدف الدولة من وراء ذلك تحقيق الاستقرار الاقتصادي⁽⁴⁰⁾.

ثانياً: تقدير عوائد الصكوك وأثرها على الموازنة العامة

قد تتخذ السلطات المالية والنقدية من تقدير العوائد سياسة للتحكم بكمية النقود المتداولة والتأثير على القيمة الشرائية للعملة، وتستند على نسبة العائد في المنافسة للحصول على تمويل العجز من المصادر الداخلية أو الخارجية، ويتفرع تقدير العوائد إلى شقين؛ تقدير حصة المدير (الحكومة)، وتقدير حصة حملة الصكوك، والحصة الأخيرة تنقسم إلى حصتين في صكوك المضاربة، حصة كل من المستثمرين المحليين والأجانب، وإلى ثلاثة أقسام في صكوك المشاركة، إضافة إلى الحصتين في صكوك المضاربة حصة الحكومة من العائد لامتلاكها جزءاً من صكوك المشاركة، من خلال ما سبق قد تستطيع السلطات النقدية تحديد كمية الأرباح المسربة إلى خارج الاقتصاد، وتحديد نسبة عوائد الصكوك من الدخل الوطني، وتحديد كمية الأرباح العائدة إلى الحكومة.

ينبغي على السلطات النقدية عند تقدير عوائد الصكوك المنبثقة عن مشروعات عامة قائمة مراعاة عنصرين، العنصر الأول: الإيرادات؛ أي تقدير كمية الإيرادات العامة التي ستفقدتها الموازنة العامة جراء التصكيك، أما العنصر الثاني: الممتلكات؛ الأمر الذي يستلزم من السلطات النقدية تقدير قيمة الممتلكات العامة التي ستتنازل عنها الحكومة، فالعنصر الأول يؤثر في المدى البعيد على انخفاض الإيرادات العامة لسنوات قادمة، ومحدودية العنصر الثاني والتنازل عن جزء منه لحملة الصكوك يؤثر على محدودية الإيرادات.

قد يترتب على إصدار الصكوك بالصورة السابقة تعميق أزمة عجز الموازنة، إذا

(40) علي، مرجع سابق، ص 224.

لم تحقق حصيلة الصكوك إيرادات تحل محل الإيرادات المتنازل عنها، والذي قد يحرص خيارات الدولة في تعويض العجز في الموازنة من خلال الإصدار النقدي الجديد أو الاستدانة، فتعتمد الاستدانة على المركز المالي للدولة (الإيرادات والممتلكات) حتى تتمكن من تصنيف الدين لاستقطاب المستثمرين، وبالتالي يمثل هذين العنصرين الجدارة الائتمانية للحكومة من أجل الحصول على التمويل وقدرة الاستدانة إذا ما احتاجت الدولة إلى ذلك.

ثالثاً: أسعار الصرف وأثرها على الموازنة العامة

يترتب على إصدار الصكوك الأجنبية تأثيرات جانبية على الاقتصاد المحلي لما تحدثه تلك الإصدارات من زيادات في المعروض النقدي عند إنفاقها على الجهة المستفيدة، فإذا كانت تلك الزيادات تفوق نسبة الزيادة في كمية الإنتاج من السلع والخدمات، فإنه قد يحدث تضخم وارتفاع في المستوى العام للأسعار⁽⁴¹⁾، ولا بد أن يقابل ذلك التمويل رفع الإنتاج للمحافظة على استقرار الأسعار، ولو إلى حين إطفاء الصكوك وخروج ذلك الحجم النقدي من التداول.

أما فيما يخص عوائد الصكوك بالعملة الأجنبية فإن الاقتصاد المحلي سيخسر جزءاً من النفقات العامة، نظير حيازة الأجنبي للصكوك، فتذهب عوائد صكوك تلك الفئة إلى خارج الدولة وخارج اقتصادها⁽⁴²⁾، الأمر الذي سيعتبر عليه تغيير في حجم المدخرات الوطنية من العملة الأجنبية، وبالتالي تنكمش الكمية المعروضة من النقد الأجنبي، الذي يترك أثراً على أسعار الصرف تبعاً لكمية العوائد المسربة إلى السوق الدولي، وهذا التأثير يحصل في الدول التي تعتمد في تحديد أسعار صرف العملة فيها على الكميات المعروضة والمطلوبة منها.

وفي ضوء ما سبق فإن أي تغيير يحدث على أسعار الصرف فإنه لا يحتمل الحكومة أعباء إضافية ولا يفضيها، فعوائد صكوك المشاركة والمضاربة مرتبطة بعوائد

(41) عصفور، مرجع سابق، ص 345.

(42) محمد، علا، مرجع سابق، ص 9.

المشروعات العامة المستثمرة فيها، وقيمة الصكوك يوم الإطفاء مرتبطة بقيمة المشروعات أيضاً، فكلاهما ليسا قيمياً ثابتة في ذمة الحكومة، وبالتالي لا تتأثر الموازنة العامة، لافتكك ذمة الحكومة عنهما، فالإجراء الذي تقوم به الحكومة هو جمع حصيلة العوائد أو تقييم قيمة المشروع يوم الإطفاء، وصرّفهما بالعملة الأجنبية، بخلاف لو كانا (العوائد وقيمة الصكوك) ديناً ثابتاً في ذمة الحكومة فإنها ستتكفل وقتئذ بإعادة قيمهما مهما بلغ التغيير في أسعار الصرف، والذي قد يفاقم أو يخفّف من الالتزامات الحكومية على حساب الموازنة العامة.

تحدث التغييرات الطارئة على أسعار الصرف تأثيراً على قيمة العوائد الموزعة إيجاباً وسلباً، ومردود هذا التأثير يعود إلى نوع العملة المصدرة بها الصكوك وهي التي توزع بها العوائد، وبالتالي فإن التغييرات تؤثر على حصيلة المستثمرين المحليين حال حوزتهم للصكوك بالعملة الأجنبية نظراً لقيامهم بعملية صرف العوائد إلى العملة المحلية، ويقع التأثير على المستثمرين الأجانب حال حوزتهم للصكوك بالعملة المحلية نظراً لصرف ما بحوزتهم من النقد المحلي إلى النقد الأجنبي، ونلاحظ أن المفاضلة لدى المستثمرين للاستمرار في الاستثمار في هذا النوع من الصكوك تكون عند المقارنة بين العوائد الموزعة والتغييرات الحاصلة في أسعار الصرف.

الخاتمة

أولاً: النتائج

1. أكدت الدراسة أن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كوسيلة لتمويل الموازنة العامة يحتاج للسياسات والبرامج والأهداف المعدة مسبقاً ذات الفاعلية لإحداث الدور الاقتصادي والنقدي المرجو تحقيقه.
2. أظهرت الدراسة أن إصدار الصكوك السيادية لتمويل العجز في الموازنة العامة يبنى على تقدير التكاليف الاجتماعية والاقتصادية، وعلى دراسة الآثار والمآلات الاقتصادية الناجمة عن كل صك من بين أنواع الصكوك، ووفقاً لذلك فإن اختيار الصكوك بالنسبة للسلطات المالية لا يمثل عائقاً - لما تتمتع به من مرونة في التعامل مع إصدارها - نظراً لتوفر المعلومات الكافية عن المآلات التي يحدثها أي صك بمفرده.
3. أكدت الدراسة أن استخدام الصكوك في تعبئة المدخرات لتمويل الموازنة يؤثر على كمية النقود، وعلى الظواهر الاقتصادية.
4. أكدت الدراسة أن التمويل التضخمي محصور في جانب صكوك المشاركة، لأن بعض الإصدارات تساهم قيمتها بصورة مباشرة في زيادة كمية النقود، بينما توزيع عوائدها يعمل على إعادة توزيع الدخل، ليس على حساب التمويل التضخمي، أما صكوك المضاربة فإنها تستقطب المدخرات وتحفز العجلة الاقتصادية عبر جهازي الإنتاج والاستهلاك، بحيث تعمل على إعادة تدوير النقود، فلذلك لا ينصح باستخدامها في أوقات الكساد الذي يتطلب زيادة في المعروض النقدي، وإنما ينصح باستخدامها للوصول إلى مضاعف النقود أو مضاعف الاستثمار.

ثانياً: التوصيات

توصي الدراسة - بعد تحديد أثر كل من صكوك المشاركة والمضاربة على الكتلة النقدية وعلى المؤشرات الاقتصادية - بمراعاة الحالة الاقتصادية عند استخدام صكوك المشاركة والمضاربة لأغراض تمويل الموازنة العامة، وفق الاعتبارات التالية:

1. زيادة إصدار صكوك المشاركة عند حالة الفجوة الانكماشية، وزيادة إصدار صكوك المضاربة عند حل مشكلة الفجوة التضخمية.
2. استخدام صكوك المشاركة في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى التوسع في الكتلة النقدية المتداولة، واستخدام صكوك المضاربة في أوقات ما بعد الإصدار النقدي، أي في الأوقات التي يكون فيها الاقتصاد بحاجة إلى رفع مستوى الإنتاج والاستثمار الكليين، لتفادي عواقب الكتلة الزائدة المضافة على كمية النقود المتداولة.
3. توصي الدراسة بتناول موضوع الصكوك السيادية على المستوى الاقتصادي الكلي لقياس تأثيرها بصورة أكثر دقة، للوصول إلى أسلوب اقتصادي واضح فيما يتعلق باختيار نوع الصك السيادي لمعالجة المشكلات الاقتصادية القائمة في الدراسات المستقبلية.

المصادر والمراجع:

- إسماعيل، حمزة جمال سليم، أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على الأداء المالي في المصارف الإسلامية: دراسة فقهية قانونية تطبيقية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، 2015 م.
- الأفندي، محمد أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية السياسة والممارسة، ط 1، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، اليمن، 2012.
- الجارحي، معبد علي، وأبو زيد، عبد العظيم جلال، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم لندوة «الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم» 2010/5/26 م.
- جلال الدين، أدهم إبراهيم، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ط 1، 2014.
- خير الدين، معطي الله، ورفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم للملتقى الدولي «معوقات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي جامعة قالمة الجزائر يومي 3 و 4 ديسمبر 2012».
- الدماغ، زياد، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، بحث منشور في مجلة الإسلام في آسيا، ماليزيا، 2011.
- داوود، حسام على، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط 4، عمان، الأردن، 2014.
- دردوري، لحسن، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر - تونس، أطروحة دكتوراه غير منشورة، 2013-2014.

- سلمى، دوحة، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري، وسبل علاجها «دراسة حالة الجزائر»، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، 2015.
- شرياق، رفيق، معالجة العجز في الموازنة العامة وتمويل المشروعات التنموية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية، بحث منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، ديسمبر، 2017.
- بني عامر، زاهرة على محمد، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، الأردن، 2008.
- العبيدي، إبراهيم عبد اللطيف إبراهيم، الخصخصة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي دراسة مقارنة، ط 1، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي.
- عصفور، محمد شاكر، أصول الموازنة العامة، ط 7، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2015.
- علي، أحمد مجذوب أحمد، السياسة المالية في الاقتصاد الإسلامي دراسة مقابلة مع الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، مكة المكرمة، السعودية، 2003.
- قحف، منذر، السياسات المالية ودورها وضوابطها في الاقتصاد الإسلامي، ط 1، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 1999.
- قحف، منذر، إيرادات الميزانية العامة للدولة الإسلامية، بحث منشور، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ورد في كتاب السياسة الاقتصادية في إطار النظام الإسلامي، المحرر: منذر قحف، ط 2، السعودية، 2001.
- قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، الناشر، إسرا «International Shariah Research Academy for Islamic Finance» كوالالمبور، ماليزيا، 2011 م.

- القرني، محمد علي، أحكام ضمان الصكوك وعوائدها، ص5، بحث مناقش في ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم في جامعة الملك عبد العزيز 2010/5/25-24، ومنشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، السعودية، 2010.
- محفوظ، فاطمة، أثر السياسة المالية على سلوك بعض متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 2015.
- قحام، منى، الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي، 2006 م.
- كردودي، صبرينة، ترشيد الإنفاق العام ودوره في علاج الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، 2014.
- محمد، علا السيد، إدارة الدين العام: تحليل نظري مقارنة، بحث منشور، نسخة إلكترونية.
- محمد، عبد الله على عجبنا فضل أحمد، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة التجربة السودانية 1998-2011م، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2012 م.
- مسعود، درواسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر، 2005-2006.
- مصباح، حراق، كفاءة السياسة المالية ودورها في التخصيص الأمثل للموارد دراسة حالة الجزائر، بحث منشور في مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الرابع، ديسمبر 2016.
- المنيع، عبد الله، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً، بحث منشور «مجلة مجمع الفقه الإسلامي»، جدة، السعودية، 2010 م.

- المومني، محمد، عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، بحث منشور في أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس، جامعة محمد خضير بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 10/ جوان/ 2014.
- ناصر، سلمان، وابن زيد، ربيعة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم في المؤتمر الدولي «منتجات وتطبيقات المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 5 و6 ماي 2014» الجزائر.
- عبد النور، علام، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 2012.
- يونس، شعيب، دور الصكوك الإسلامية في دعم القطاعات الاقتصادية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، د.س.
- تقارير ومعايير صادرة عن مؤسسات وهيئات.
- توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مخطط هيئات الرقابة الشرعية، ج 3 من فتاوى الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، الصادر عن البنك المركزي السوداني، 2002 - 2003.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار، معيار رقم 17، 2010م.



In the Name of Allah the Most Gracious the Most Merciful

Bait Al-Mashura Journal

مجلة بيت المشورة

International Academic Refereed Journal On Islamic Economics and Finance

Issue (9) State of Qatar - October 2018



Published by



ISSN : 2409-0867 Online

ISSN : 2410-6836 Print

mashurajournal.com

بيت المشورة للاستشارات المالية
Bait Al-Mashura Finance Consultations