



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة -  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: ...../2026

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

الميدان: علوم اقتصادية، تسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

المذكرة موسومة بـ:

تفعيل الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر  
- دراسة استشرافية لبعض تجارب الدول الإسلامية -

تحت اشراف الاستاذة:

من اعداد الطالبة:

• آسية محجوب

• نريمان حمزاوي

أعضاء لجنة المناقشة المتكونة من الأساتذة:

الاسم واللقب	جامعة الانتساب	الرتبة العلمية	الصفة
عثمان عثمانية	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ التعليم العالي	رئيسا
آسية محجوب	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ محاضر - أ -	مشرفا ومقررا
جميلة منيجل	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ محاضر - ب -	ممتحنا

السنة الجامعية 2025/2026





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة -  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: ...../2026

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

الميدان: علوم اقتصادية، تسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

المذكرة موسومة بـ:

تفعيل الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر  
- دراسة استشرافية لبعض تجارب الدول الإسلامية -

تحت إشراف الاستاذة:

من اعداد الطالبة:

• آسية محجوب

• نريمان حمزاوي

أعضاء لجنة المناقشة المتكونة من الأساتذة:

الاسم واللقب	جامعة الانتساب	الرتبة العلمية	الصفة
عثمان عثمانية	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ التعليم العالي	رئيسا
آسية محجوب	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ محاضر - أ -	مشرفا ومقررا
جميلة منيجل	جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة	أستاذ محاضر - ب -	ممتحنا

## شكر وعرفان

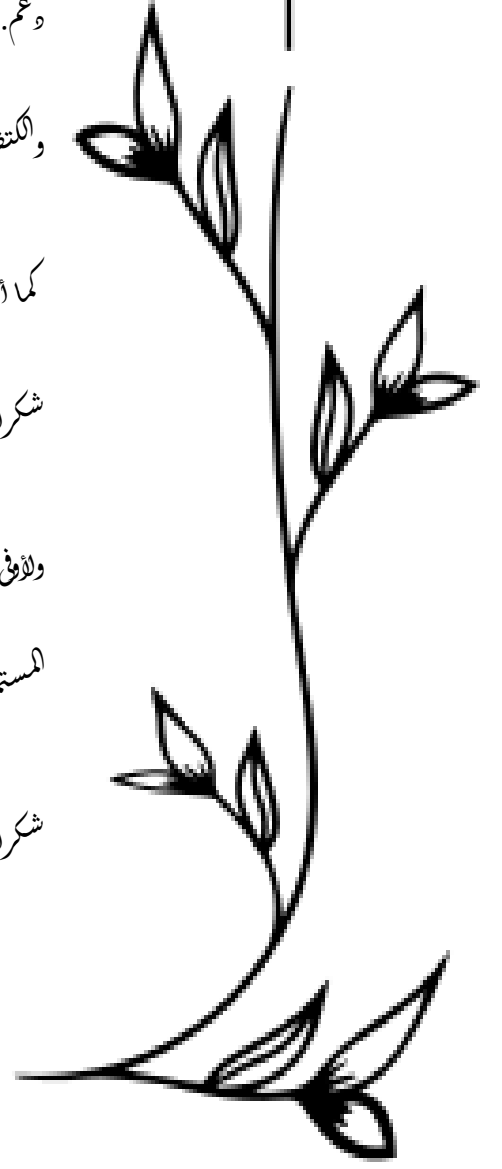
الحمد لله رب العالمين و الشكر لله الذي اعاننا لانجاز هذا العمل

أرفع أسمى آيات الامتنان إلى سندي الاول، أبي الغالي، الذي لم يخل علي يوماً بحب أو دعم. وإلى إخوتي وأخواتي، رفقاء الدرب و منبع القوة، شكراً لكونكم الضياء في عتمة الطريق و الكنف الذي لا يميل.

كما أتقدم بخالص الشكر والامتنان إلى أستاذتي المشرفة، التي كانت بمثابة القدوة والمنار، شكراً لنصحتك الصادق وتوجيهك الحكيم الذي كان له الأثر في إتمام هذا البحث.

وللهي الرفاق، صديقاتي الغاليات، شكراً لكل على تقاسم اللحظات والمشاعر، وعلى دعمكن المستمر الذي جعل للصعاب تهويناً وللنجاح طعماً أجمل.

شكراً لكم جميعاً من القلب.



## إهداء

إلى النور الذي انطفأ في الدنيا ليضيء في قلبي أبد الدهر، إلى من كان وعاءها سبيلي  
وابتسامتها ليلى؛ أهدي هذا العمل إلى روح أُمي الغالية **شتوح ناوية**، التي غادرتني  
جسداً وبقيت في تفاصيل حياتي روحاً وظهراً. يا من علمتني أن الطموح عبادة  
وأن الصبر مفتاح كل باب موصد، نامي قبورة العين، فخذ الغرس هو ثمرة  
وعونك الساهرة، وهذا النجاح ليس إلا صدق لصوتك الذي لم يغاور مسامعي  
يوماً.

كما يمتد هذا الإهداء بفيض من الإجلال إلى كل امرأة آمنت بأن الحرية تنتزع  
ولا تُمنح، ونذرت حياتها لتكون لبننة في صرح الكرامة. وخصيصاً إلى المرأة الجزائرية؛  
أهدي هذا الجهد المتواضع اعترافاً بجميد كفاحك.

نزيهان





# الفهارس



## فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر وعرهان
	الاهداء
V-II	فهرس المحتويات
IV	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
ب - ز	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والميزانية العامة</b>	
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: أساسيات حول الصكوك الإسلامية
3	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
3	أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية
4	ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية
6	المطلب الثاني: الأهداف والأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
6	أولاً: أهداف الصكوك الإسلامية
7	ثانياً: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
7	المطلب الثالث: آلية اصدار الصكوك الإسلامية والمخاطر التي تعترضها
8	أولاً: آلية اصدار الصكوك
9	ثانياً: المخاطر التي تعترض الصكوك الإسلامية
13	ثالثاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات
16	المبحث الثاني: الأسس النظرية للميزانية العامة للدولة
16	المطلب الأول: مفهوم الميزانية العامة للدولة
16	أولاً: تعريف الميزانية العامة للدولة
17	ثانياً: خصائص الميزانية العامة
19	المطلب الثاني: مبادئ الميزانية العامة للدولة
19	أولاً: مبدأ سنوية الميزانية

## فهرس المحتويات

19	ثانيا: مبدأ وحدة الميزانية العامة للدولة
20	ثالثا: مبدأ شمولية الميزانية العامة للدولة
21	رابعا: مبدأ توازن الميزانية العامة للدولة
22	خامسا: مبدأ عدم التخصيص
23	المطلب الثالث: أنواع الميزانية العامة للدولة
24	أولا: ميزانية الرقابة (البنود)
24	ثانيا: ميزانية البرامج والأداء
24	ثالثا: ميزانية التخطيط والبرمجة
25	رابعا: الميزانية الصفرية
26	المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة
26	المطلب الأول: مفهوم عجز الميزانية العامة للدولة
26	أولا: تعريف عجز الميزانية العامة للدولة
27	ثانيا: أنواع العجز في الميزانية العامة للدولة
29	المطلب الثاني: الأساليب التقليدية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة
29	أولا: أساليب التمويل الداخلية
31	ثانيا: أساليب التمويل الخارجية
33	المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية كألية تمويل حديثة لعجز الميزانية العامة للدولة
33	أولا: الصكوك الإسلامية الغير قابلة للتداول
35	ثانيا: الصكوك القابلة للتداول
37	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر</b>	
39	تمهيد الفصل الثاني
40	المبحث الأول: عرض التجربة الماليزية
40	المطلب الأول: تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا
44	المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية كألية لتمويل عجز الميزانية العامة لدولة ماليزيا
44	أولا: طبيعة عجز الميزانية العامة للدولة الماليزية

46	ثانيا: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة
47	<b>المطلب الثالث: الدروس المستخلصة من التجربة الماليزية</b>
47	أولاً: العوامل الاقتصادية والسياسية المساعدة على نجاح التجربة الماليزية
49	ثانيا: الدروس المستخلصة من التجربة الماليزية
50	<b>المبحث الثاني: عرض تجارب دول الخليج (المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة)</b>
50	<b>المطلب الأول: التمويل الإسلامي كبديل لمواجهة العجز المالي لميزانيات دول الخليج النفطية</b>
51	أولاً: وضعية الميزانية العامة لدولة الامارات العربية المتحدة
52	ثانيا: وضعية الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية
55	ثالثاً: أهمية الصكوك في سياق اقتصادات دول الخليج النفطية
57	<b>المطلب الثاني: تجربة الامارات العربية المتحدة</b>
57	أولاً: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية في الامارات العربية المتحدة
59	ثانيا: الدور التمويلي للصكوك في اقتصاد دولة الامارات
60	ثالثاً: دور الصكوك السيادية في تمويل التوجهات الاستراتيجية للإمارات
61	<b>المطلب الثالث: تجربة المملكة العربية السعودية</b>
61	أولاً: تطور سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية
64	ثانيا: تقييم التجربة السعودية في الصكوك الإسلامية
66	<b>المبحث الثالث: رؤية استشرافية لآفاق تفعيل الصكوك الإسلامية في الجزائر</b>
66	<b>المطلب الأول: واقع تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر</b>
66	أولاً: تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر
68	ثانيا: الأدوات المالية التقليدية في تمويل عجز الميزانية العامة للجزائر للفترة 2016/2024
72	<b>المطلب الثاني: جهود الجزائر في إصدار الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الميزانية العامة</b>
72	أولاً: إدراج الصكوك ضمن الإطار الرسمي والقانوني
73	ثانيا: التطبيق الفعلي للصكوك الإسلامية في الجزائر في ظل إصدار جانفي 2026
75	<b>المطلب الثالث: آفاق الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر</b>
76	أولاً: الآليات التمويلية للصكوك الإسلامية المناسبة في البيئة الجزائرية
77	ثانيا: دعائم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر

## فهرس المحتويات

---

77	ثالثا: الاثار الايجابية المحتملة لإصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر
79	خلاصة الفصل الثاني
82-85	خاتمة
87-95	قائمة المراجع
	الملخص

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
15	أهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية والسندات	01-01
42	تطور إصدارات الصكوك بماليزيا للفترة 2024-2015	01-02
45	المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالميزانية العامة لدولة ماليزيا	02-02
53	المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالميزانية العامة لدولة الإمارات العربية المتحدة	03-02
55	تطور عجز/فائض الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية للفترة (2025/2016)	04-02
64	تطور إصدارات الصكوك والسندات السيادية في المملكة العربية السعودية للفترة (2025/2020)	05-02
68	تطور رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية للفترة (2024/2015)	06-02

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
23	مبادئ الميزانية العامة للدولة	01-01
33	أنواع الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل الميزانية العامة للدولة	02-01
43	تطور إصدارات الصكوك بماليزيا للفترة 2015-2024	01-02
46	تطور عجز الميزانية العامة لدولة ماليزيا خلال الفترة (2014-2025)	02-02
56	تطور عجز/فائض الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية للفترة (2016/2025)	03-02
59	اجمالي إصدارات السندات والصكوك للفترة 2022/2025	04-02
69	التغيرات السنوية في رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية للفترة (2015/2024)	05-02



# مقدمة



الميزانية العامة هي الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها الدول لتنفيذ سياستها الاقتصادية والاجتماعية، وتوسعي من خلالها الى تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات. غير أن الواقع الاقتصادي اليوم يكشف عن تحدي كبير لمعظم دول العالم، وهو اتساع فجوة عجز الميزانية العامة بسبب زيادة الاحتياجات العامة مقابل قلة الموارد المالية التقليدية.

وفي ظل محاولات الحكومات الدائمة لإيجاد حلول لهذه المشاكل، ظهرت الحاجة لخيارات تمويلية جديدة ومبتكرة، ليس فقط لتوفير السيولة، لكن كذلك لتجنب مخاطر الديون التقليدية والفوائد الربوية التي تصاحبها. هنا برزت الصيرفة الإسلامية كنموذج بديل مبني على أصول حقيقية، وقدمت "الصكوك الإسلامية" كأداة فعالة مساعدة في تمويل المشاريع التنموية وسد فجوات العجز في كثير من الأسواق العالمية.

بالنسبة للجزائر، توجهها نحو تبني الصيرفة الإسلامية وتفعيل أدواتها ومنها الصكوك يعتبر خطوة استراتيجية مهمة لتنويع مصادر التمويل وتنشيط السوق المالية المحلية، خاصة مع التغييرات التشريعية الأخيرة التي تهدف لتحديث النظام المصرفي والمالي.

### أولاً: اشكالية البحث

في ظل التحديات التي تواجه الميزانيات العامة للدول عامة والجزائر خاصة، يمكن طرح الاشكالية الرئيسية للبحث كما يلي:

#### كيف يمكن تفعيل الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية العامة للجزائر؟

وبهدف معالجة هذه الإشكالية تمت صياغة التساؤلات الفرعية الآتية:

1. ما هي الخصائص الجوهرية التي تميز الصكوك الإسلامية عن أدوات الدين التقليدية (السندات) من الناحية الفنية والقانونية؟
2. كيف ساهمت الأطر التنظيمية والتشريعية في الدول الرائدة في تعزيز كفاءة الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل العجز؟
3. هل اعتمدت الجزائر على الصكوك الإسلامية في تمويل عجز ميزانيتها العامة؟
4. ما هي الصيغ التمويلية للصكوك الإسلامية الأكثر ملاءمة للبيئة الاقتصادية الجزائرية؟

### ثانياً: فرضيات البحث

بناء على الإشكالية الرئيسية لهذا البحث والتساؤلات الفرعية، قد تم وضع الفرضية الرئيسية الآتية:

تساهم الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي في تخفيف حدة العجز المالي في الميزانية العامة للجزائر، شريطة توفر بيئة تشريعية وتنظيمية متكاملة تستلهم من النماذج الرائدة ماليزيا، السعودية والامارات.

انطلاقاً من هذه الفرضية، تندرج الفرضيات الفرعية الآتية:

1. تختلف الصكوك الإسلامية جذرياً عن السندات التقليدية بكونها تمثل حصصاً مشاعة في ملكية أصول أو منافع، مما يقلل من مخاطر المديونية السيادية؛
2. نجاح تجارب الدول الإسلامية في إدارة عجز الميزانية عبر الصكوك يرجع بشكل أساسي إلى وجود إطار تنظيمي متكامل وسوق مالية نشطة؛
3. تعتبر تجربة الجزائر في الصكوك الإسلامية جد محدودة؛
4. صيغة المرابحة هي الصيغة الأنسب في البيئة الجزائرية لتمويل المشاريع العمومية الكبرى.

### ثالثاً: أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من أهمية الصكوك الإسلامية كبديل مالي استراتيجي يسهم في تجاوز تقليدية الأدوات المالية المسببة للتضخم، مما يدعم استقرار التوازن الكلي للدولة. وتستمد قيمتها من محاولة اسقاط تجارب دولية ناجحة على الواقع الجزائري، تزامناً مع التوجهات الوطنية الجديدة نحو عصنة المنظومة المالية. وبذلك توفر الدراسة رؤية علمية وعملية لصناع القرار حول كيفية استغلال الصكوك لتنويع مصادر التمويل وسد فجوة العجز في الميزانية العامة بطرق تنموية ومطابقة للشريعة.

### رابعاً: أهداف البحث

يهدف هذا البحث الى:

- التعريف بالمفاهيم الأساسية المتعلقة بالصكوك الإسلامية والميزانية العامة؛
- ابراز دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الميزانية العامة؛

- استعراض التجارب الدولية الناجحة في سوق الصكوك الإسلامية، بهدف تحديد مدى إمكانية الاستفادة منها؛

- استشراف آفاق تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر.

### خامسا: منهج البحث

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي بهدف الإحاطة بالجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك الإسلامية والميزانية العامة، من خلال الاعتماد على مجموعة واسعة من الكتب، المقالات والاطروحات، أما في الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على منهج دراسة الحالة لاستعراض وتحليل تجارب بعض الدول الإسلامية الرائدة في هذا المجال وذلك بهدف استخلاص الدروس الناجحة من خلال تحليل البيانات والاحصائيات المستخرجة من التقارير الخاصة بالبنك المركزي ووزارة المالية، وصولا الى استخدام المنهج الاستشرافي لمحاولة اسقاط تلك النتائج على الواقع الاقتصادي الجزائري، وتبيان مدى إمكانية تفعيل هذه الأدوات المالية في البيئة الجزائرية مستقبلا.

### سادسا: أسباب اختيار موضوع البحث

هناك عدة دوافع كانت سبب في اختيار هذا الموضوع منها:

- الميول الشخصية لموضوع تمويل عجز الميزانية العامة؛
- استكشاف آفاق جديدة للابتكار في أدوات الهندسة المالية؛
- الأهمية المتزايدة للصكوك الإسلامية كأداة مالية حديثة.

### سابعا: حدود الدراسة

لتحقيق الهدف المرجو من هذه الدراسة وللإجابة عن المشكلة المطروحة فان الدراسة ارتبطت بحدود هي:

**1 - الحدود المكانية:** تشمل الدراسة استعراض تجارب دول رائدة في سوق الصكوك (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الامارات العربية المتحدة) للاستفادة من نماذجها، بالإضافة الى تسليط الضوء على "الجزائر" كدراسة حالة لاستشراف آفاق تطبيق هذه الأداة فيها.

2 - الحدود الزمانية: تغطي الدراسة الفترة الزمنية التي شهدت تطورا في المنظومة القانونية للصيرفة الإسلامية في الجزائر (خاصة من عام 2020 الى غاية 2026)، مع التركيز على المعطيات الاقتصادية الحديثة المتعلقة بالميزانية العامة.

### ثامنا: الدراسات السابقة

شهدت الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة اهتماما كبيرا من طرف الباحثين، خاصة لما اظهرته من قدرات واعدة في تمويل الميزانيات العامة للدول، وقد قاربت عدة دراسات هذا الموضوع من زوايا مختلفة، وفيما يلي عرض لأبرز الدراسات التي تقاطعت مع بحثنا الحالي:

- الدراسة الأولى: بلهاشمي جهيزة وآخرون، الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموازنة العامة في ظل التطورات الاقتصادية - عرض نماذج لتجارب رائدة-، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، المجلد 04، العدد 02، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الصكوك الإسلامية كخيار استراتيجي لمواجهة الأزمات المالية الناتجة عن تذبذب أسعار البترول، مع التركيز على النماذج الدولية الناجحة.

تتفق هذه الدراسة مع مذكرتنا في التركيز على الصكوك كبديل للأدوات التقليدية، والاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لعرض التجارب الدولية الرائدة.

ركزت هذه الدراسة بشكل موسع على الجانب الاستثماري العام للصكوك، بينما تركز مذكرتنا بشكل أكثر دقة على "عجز الميزانية العامة" في الإطار النظري (الفصل الأول) مع تقديم رؤية استشرافية خاصة بالواقع الجزائري ومستجداته الأخيرة (الفصل الثاني).

- الدراسة الثانية: فتحة سعادة، استراتيجية النهوض بالجباية العادية لتمويل الموازنة العامة للدولة في الجزائر مع دراسة تجارب بعض الدول الرائدة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص محاسبة، جامعة آكلي محند أولحاج البويرة الجزائر، 2024/2023.

بحثت هذه الأطروحة في كيفية تفعيل الجباية العادية كأداة سيادية لتمويل الميزانية العامة في الجزائر، مستعرضة تجارب دولية في هذا الشأن.

تلتقي هذه الدراسة مع بحثنا في المشكلة الكلية والتي تتمثل في البحث عن موارد مالية لسد احتياجات الميزانية العامة في الجزائر وبذلك تنشيط الاقتصاد الوطني، وتختلف الدراسة تماماً عن هذه المذكرة في الأسلوب أو الأداة المقترحة، فبينما ركزت تلك الدراسة على الجباية كأداة ضريبية تقليدية، يتجه بحثنا نحو "الصكوك الإسلامية" كأداة مالية مبتكرة. كما أنها ركزت على الجوانب المحاسبية والجبائية، بينما في هذه المذكرة تم التركيز على هندسة التمويل الإسلامي.

**الدراسة الثالثة : هند طيشوش، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة - عرض التجربة السودانية -، مجلة البصائر، المركز الجامعي مرسلي عبد الله تيبازة، المجلد 03، العدد 01، 2024.**

بحثت هذه الدراسة في الصكوك كأداة مبتكرة لتمويل الميزانية العامة مع التركيز بشكل خاص على "التجربة السودانية". وخلصت إلى أن الاعتماد على الصكوك جنّب السودان مخاطر الاستدانة الخارجية والآثار السلبية للديون التقليدية.

تتشابه هذه الدراسة مع المذكرة في تخصيص حيز كبير لعرض أنواع الصكوك المناسبة لتمويل العجز، وفي المنهج المتبع لعرض تجارب الدول الإسلامية. في حين أنها اقتصرت في جانبها التطبيقي على السودان، بينما تتوسع مذكرتنا لتستعرض أهم التجارب الدولية في سوق الصكوك ولتتضمن رؤية استشرافية للجزائر في ظل التطورات التشريعية لعام 2026، مع محاولة إسقاط النتائج على البيئة المالية الجزائرية الحالية.

من خلال استعراض الدراسات السابقة، نجد أن دراستنا الحالية تمثل مكملاً بحثياً؛ فهي تستلهم من "التجارب الدولية" التي طرحتها الدراسة الأولى والثالثة، وتحاول معالجة مشكلة "تمويل الميزانية العامة في الجزائر" التي ناقشتها الدراسة الثانية، ولكن من منظور مالي إسلامي مبتكر. وبذلك تتميز مذكرتنا بتقديم رؤية استشرافية تربط بين النظريات المالية الحديثة وبين واقع الاقتصاد الجزائري المتوجه نحو تفعيل الصيرفة الإسلامية بشكل شامل.

### تاسعا: هيكل البحث

بناءً على ما سبق، يأتي هذا البحث ليبرز الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في معالجة العجز الموازني، وقد تم تقسيمه إلى فصلين أساسيين:

- **الفصل الأول:** يتناول الإطار النظري للصكوك الإسلامية والميزانية العامة، من خلال عرض المفاهيم الأساسية لهذه الأدوات والأسس التي تقوم عليها الميزانية، وصولاً إلى تبيان العلاقة بينهما وكيفية مساهمة الصكوك في تمويل العجز.
- **الفصل الثاني:** يركز هذا الفصل على الجانب التطبيقي والاستشراقي، حيث يستعرض تجارب بعض الدول الإسلامية التي نجحت في استخدام الصكوك لتمويل ميزانياتها، ومن ثم صياغة رؤية حول إمكانية وتوقعات تفعيل هذه الأدوات في البيئة الاقتصادية الجزائرية.

### عاشرا: صعوبات البحث

- لا يخلو أي بحث علمي من صعوبات ومشاكل، وخلال انجاز هذه الدراسة تم مواجهة العديد من الصعوبات والعراقيل التي قد تواجه جل الباحثين والتي تم تلخيصها في النقاط التالية:
- حداثة الموضوع وتطوره المتسارع: نظراً لكون الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الحديثة والمبتكرة؛
  - صعوبة الحصول على بيانات إحصائية حديثة وموحدة؛
  - نقص الدراسات الميدانية حول الرؤية الاستشرافية؛
  - صعوبة التنبؤ الاقتصادي (الاستشراف).



---

**الفصل الأول: الإطار النظري**  
**للصكوك الإسلامية والميزانية العامة**

---



### تمهيد

تُعَدّ الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الحديثة التي برزت في إطار تطور الصناعة المالية الإسلامية، حيث تقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية وتُستخدم كألية تمويل بديلة عن الأدوات التقليدية. وفي المقابل تمثل الميزانية العامة للدولة الأداة الأساسية التي تعتمد عليها الحكومات في تخطيط مواردها ونفقاتها لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. ومع تزايد ظاهرة عجز الميزانية العامة في العديد من الدول، برزت الحاجة إلى البحث عن وسائل تمويل مبتكرة وفعّالة. وفي هذا السياق تبرز الصكوك الإسلامية كأحدى الآليات التي يمكن توظيفها للمساهمة في تمويل عجز الميزانية العامة. وعليه يتناول هذا الفصل الإطار النظري لكل من الصكوك الإسلامية والميزانية العامة، إضافة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة. ومن أجل معالجة هذا الفصل تم تقسيمه الى ثلاث مباحث أساسية هي:

**المبحث الأول: أساسيات حول الصكوك الإسلامية**

**المبحث الثاني: الأسس النظرية للميزانية العامة للدولة**

**المبحث الثالث: دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة**

### المبحث الأول: أساسيات حول الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية أداة تمويلية مبتكرة استطاعت أن توفر بديلاً شرعياً وعملياً لنظام المديونية التقليدي، وذلك من خلال تحويل الأصول والأعيان إلى أوراق مالية قابلة للتداول. ومن هذا المنطلق، يهدف هذا المبحث إلى رسم إطار مفاهيمي شامل للصكوك (المطلب الأول)، واستعراض الدوافع الاقتصادية التي تبرز الحاجة إليها (المطلب الثاني). وبما أن الواقع العملي يفرض تحديات تقنية، فقد خصص المطلب الثالث لدراسة هندسة الإصدار وما يرافقها من مخاطر، وذلك لبناء قاعدة معرفية صلبة لفهم كيفية توظيف هذه الصكوك في معالجة الاختلالات المالية للدول .

#### المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

يعتبر التحديد الدقيق لمفهوم الصكوك الإسلامية المدخل الرئيسي والضروري للإحاطة بموضوع البحث، فمفهوم الصكوك يتجاوز مجرد سرد التعريفات، بل يمتد ليشمل فهم طبيعة العلاقة التعاقدية التي تربط بين أطراف عملية التصكيك، مع التركيز على الخصائص الجوهرية لها التي تجعل من الصكوك وثائق مالية تُثبت لحاملها حق ملكية شائعة في أصول ملموسة أو منافع مشروعات قائمة.

#### أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية

تُعد الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الحديثة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ولتوضيح مفهومها بدقة، سيتم التطرق إلى تعريف الصكوك الإسلامية لغةً واصطلاحاً.

#### 1. الصكوك لغة

الصكوك لغة جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، وصكه ضربه، والصك: كتاب وهو فارسي معرب، أصله جك. ومن معانيه وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه، وكانت الارزاق (أي الموارد أو المنافع المالية والعينية) تسمى صكاكا لأنها تخرج مكتوبة، فالصك هو الورقة، والمراد هنا هو الورقة التي تخرج من ولى الامر بالرزق لمستحقه بان يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2016/2017، ص 121.

### 2. الصكوك اصطلاحا

للصكوك عدة تعاريف نذكر منها:

- التعريف الاول: يقصد بها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة الى صكوك قابلة للتداول، مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية، مع مراعاة ضوابط التداول.<sup>1</sup>
- التعريف الثاني: حسب مجمع الفقه الاسلامي الدولي IIFA فان التصكيك هو "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من المنافع والأعيان والنقود) قائمة فعلاً أو سيتم انشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ احكامه".<sup>2</sup>
- التعريف الثالث: حسب مجلس الخدمات المالية الاسلامية CIBAFI وقد أطلق على الصكوك باسم "السندات الاسلامية" وتمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة الاسلامية.<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السالفة الذكر يتضح أن:

الصكوك الاسلامية هي وثائق تُصدر تكون متساوية القيمة تمثل حق ملكية أو حصة شائعة في موجودات أو منافع، بالإضافة الى انها قابلة للتداول وتتميز أيضاً بأن حاملها يتشاركون الربح والخسارة.

### ثانياً: خصائص الصكوك الاسلامية

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأدوات المالية الأخرى في بعض الخصائص لكونهم جميعاً أوراق مالية، فقد يتفقوا في بعض الإجراءات الإدارية من حيث عملية التنظيم والإصدار، إلا أن الصكوك

---

1 - ابي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك، دار المنهل للنشر، مصر، 2017، ص 18.  
2 - عبد الله عيجولي، الصكوك الاسلامية كيدل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الاسلامية بالسودان)، مجلة ادارة الأعمال والدراسات التطبيقية، مجلد (05)، العدد (02)، جامعة زيان عاشور في الجلفة الجزائر، 2019، ص 316.  
3 - نسرين بوزيد، تقييم دور الصكوك الاسلامية في تطوير الأسواق المالية الاسلامية - دراسة تجارب دولية مع مقترحات لإصدار الصكوك في بورصة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية تخصص مالية وبنوك اسلامية، المركز الجامعي مرسلي عبد الله تيبازة، 2025/2024، ص 53.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والميزانية العامة

الإسلامية كإحدى الأدوات المالية المستحدثة والمتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية تتميز بمجموعة من الخصائص تتمثل في التالي<sup>1</sup>:

- تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات أصول أو منافع أو خدمات، يتعين توفيرها، وقد تكون الموجودات أعياناً ثابتة أو متداولة أو حقوقاً معنوية، ولا تمثل ديناً على مُصدرها لحاملي الصكوك؛
- تعتبر الصكوك كوثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية التي تصدر بفئات متساوية؛
- عدم قابلية الصكوك للتجزئة، فالصك لا يقبل التجزئة في مواجهة الشركة، وفي حال أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الاتفاق على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد؛
- تتميز الصكوك الإسلامية بقابليتها للتداول في سوق الأوراق المالية، وكذلك إمكانية تسيلها (بيعها)، لأن المستثمر يستطيع أن يبيعها لأي طرف في أي وقت؛
- تُصدر وتتداول الصكوك وفقاً للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلتها للاستثمار في مشاريع تتفق مع هذه الضوابط، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغة الاستثمارية التي أُصدر الصك على أساسها، فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة وهكذا؛
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وفقاً لقاعدة العُثم بالغرم، ايا كانت صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية، وحصة مالك الصك من ارباح المشروع تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد تكتب في فترة الاصدار التي تسبق الاكتتاب، و من ثم فإنها تُحمّل صاحب الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريفاً استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين، ومن ثم تحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛

<sup>1</sup> - كريم محمد عبد السميع الزهري، الصكوك الإسلامية المالية دراسة في ماهية الصكوك وطبيعتها المحاسبية، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2023، ص ص 45-47.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

- ينتقي في التصكيك ضمان المدير (المضارب أو الوكيل) فإنه من المعلوم أن مبدأ الضمان يتنافى مع كل من المضاربة أو الوكالة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك غالباً، فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس مال حامل الصك، لأن ذلك يجعل حامل الصك يحصل على ربح ما ليس ضامناً له.
- يمكن استخلاص أن الصكوك الإسلامية تمثل ثورة في مفهوم الأوراق المالية؛ فهي ليست مجرد صكوك مديونية أو سندات قرض، بل هي وثائق تمثيلية لملكية حقيقية. إن جوهر الصكوك يكمن في تحويل الأصول غير السائلة إلى أدوات مالية قابلة للتداول، مما يمنحها مرونة السندات التقليدية مع الحفاظ على خصوصية الملكية الشائعة في الأصول أو المنافع.

### المطلب الثاني: الأهداف والأهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية

تمثل الصكوك الإسلامية أداة استراتيجية تتجاوز وظيفة التمويل التقليدية، لتركز على تحقيق أهداف تنموية مرتبطة بالاقتصاد الحقيقي وتلبية احتياجات السيولة بضوابط شرعية. وتتبع أهميتها من دورها الحيوي في تعبئة المدخرات وتنشيط الأسواق المالية، مما يجعلها ركيزة أساسية للاستقرار المالي، وهو ما سيتضح من خلال عرض أهدافها وأهميتها الاقتصادية.

#### أولاً: أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الغايات الأساسية من إصدار الصكوك الإسلامية في تحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية والشرعية، أبرزها:<sup>1</sup>

- إيجاد بدائل شرعية للمنتجات التقليدية: تهدف الصكوك إلى تقديم حلول تمويلية تتجاوز المشكلات المرتبطة بالمنتجات المالية التقليدية التي واجهت انتقادات من المستثمرين والدول، وذلك عبر اعتماد آليات لزيادة رأس المال ضمن هيكل إسلامي متكامل؛
- تحفيز التنمية الاقتصادية: تعمل الصكوك كأداة مالية جوهرية لتوفير السيولة اللازمة لمختلف القطاعات، مما يساهم في تعبئة المدخرات وضمان تدفق الأموال نحو الاستثمارات الحقيقية؛

<sup>1</sup> - رقيقة باشا، واقع الصكوك الاسلامية كآلية تمويل حديثة على ضوء التجارب العربية- تجربة السودان والامارات-، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد (05) العدد (02)، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي الجزائر، 2022، ص ص 1117-1118.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

- توسيع قاعدة المشاريع وتطويرها: تسعى الصكوك لتوفير السيولة الضرورية للحكومات والشركات عبر تحويل أصولها المالية إلى وحدات قابلة للتداول، مما يجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

### ثانياً: الأهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية

تكتسي الصكوك أهمية بالغة في المنظومة المالية الحديثة، ويمكن إبراز ذلك من خلال النقاط التالية<sup>1</sup>:

- تنوع مصادر الموارد الذاتية: تعتبر من أهم الأدوات التي تتيح للمؤسسات والحكومات تنوع مصادر تمويلها وتأمين السيولة اللازمة لعملياتها؛
- إثراء وتنشيط الأسواق المالية: تمثل الصكوك الجناح الثاني للبورصة (إلى جانب الأسهم)، مما يساهم في حركة الأموال بمرونة وسهولة داخل الأسواق المالية الإسلامية؛
- تمويل مشاريع البنية التحتية: تبرز أهميتها في تلبية احتياجات الدولة التمويلية للمشاريع التنموية الكبرى، كبديل فعال عن سندات الخزينة وأدوات الدين العام التقليدية؛
- دعم وتأصيل الاقتصاد الإسلامي: تساهم نظرياً في استكمال حلقات المنظومة الاقتصادية الإسلامية، وعملياً في رفع الحرج الديني عن المستثمرين الراغبين في توظيف أموالهم وفق الضوابط الشرعية؛
- تعزيز الانتشار العالمي للنظام المالي الإسلامي: إن تداول الصكوك على مستوى دولي يعكس مدى مرونة وحكمة المنظومة المالية الإسلامية وقدرتها على التكامل مع النظام المالي العالمي.

من خلال ما سبق يتضح ان الصكوك الإسلامية ليست مجرد أداة لجمع المال، بل هي أداة استثمارية وتنموية متكاملة تلبى تطلعات الأفراد والحكومات على حد سواء، وتتميز بقدرتها على توزيع المنافع والمخاطر بين أطراف العملية التمويلية بما يخدم الاستقرار المالي الكلي.

### المطلب الثالث: آلية اصدار الصكوك الاسلامية والمخاطر التي تعترضها

تعد الصكوك الإسلامية أداة تمويلية مبتكرة تقوم على تحويل الأصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول عبر شركات ذات غرض خاص". ورغم دورها في توزيع المخاطر، إلا أنها تواجه تحديات مزدوجة تشمل مخاطر

1 - نهاد طوالبية، استخدامات الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة - دراسة حالة بعض الدول الاسلامية -، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص تمويل التنمية، جامعة العربي التبسي -تبسة-، 2020/2019، ص ص 10 - 11.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

عامة تشترك فيها مع الأدوات التقليدية، وأخرى خاصة تتفرد بها نتيجة ارتباطها بالأصول الحقيقية والضوابط الشرعية، مما يستلزم آلية إصدار دقيقة وإدارة محكمة لهذه المخاطر.

### أولاً: آلية إصدار الصكوك

ظهر في حقل التمويل في العقود الأخيرة ما يسمى بالتمويل المهيكل **structured finance**، والذي يتم من خلاله توزيع مخاطر التمويل على عدة أطراف من خلال استحداث شركة أو عدة شركات ترتبط فيما بينها ومع غيرها بمجموعة من الاتفاقيات. ويعد التصكيك من أبرز أنواع التمويل المهيكلة وعادة ما تتضمن عملية التصكيك تجميع أصول مالية مدرة لعوائد نقدية في المستقبل، ثم إصدار صكوك تثبت الحقوق والالتزامات المتعلقة بملكية تلك الأصول ويسهل معها إثبات ملكيتها وتداولها بين المستثمرين. ومن حيث المبدأ، فإن أي أصل مدر لعوائد نقدية مستقبلية يمكن تصكيكه، مثل الديون مرجوة التحصيل من الأفراد الذين يشترون منازل أو سيارات بالأجل، أو الذين يستخدمون بطاقات الائتمان ونحوها.<sup>1</sup>

وتتطلب عملية التصكيك وجود كمية كبيرة من ديون مرجوة التحصيل (أصول مالية)، نشأت بسبب شراء المساكن، أو السيارات، أو استخدام بطاقات الائتمان ونحوها. ونأخذ مثلاً على ذلك تصكيك الديون المرجوة التحصيل الناشئة من شراء المنازل، والتي يقدم فيها البنك قرصاً للعميل لشراء منزل، على أن يقوم العميل بدفع مبلغ القرض وفوائده بالتقسيط خلال مدة معينة. وفي حالة عدم تصكيك الدين يظل البنك هو الدائن والعميل المدين طوال هذه المدة؛ حيث إن عقد القرض مدر لعوائد نقدية مستقبلية، فيمكن من حيث المبدأ تصكيكه. وتبدأ عملية التصكيك عادة بإنشاء شركة ذات غرض خاص (**Special Purpose Vehicle - SPV**) تقوم بشراء الدين من مالكة (البنك في هذا المثال)، وتقوم الشركة ذات الغرض الخاص بعد ذلك بإصدار الصكوك وبيعها على المستثمرين، وتسليم ثمنها لمالك الدين، وبعد عملية التصكيك، يدفع المقترضون الفوائد للشركة ذات الغرض الخاص، التي تقوم بدورها بتحويلها للمستثمرين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن ابراهيم السحيباني، التصكيك في الاسواق المالية الاسلامية: حالة صكوك الاجارة، سابك كرسي لدراسات الأسواق المالية، المملكة العربية السعودية، 2013، ص 12.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص ص 13، 14.

### ثانيا: المخاطر التي تعترض الصكوك الاسلامية

تتعرض الصكوك أيضا للمخاطر كالمشروعات الاستثمارية، باعتبارها قائمة على المشاركة بالربح والخسارة. وباعتبارها موجودات تحتوي على خليط من النقود والديون والمنافع والأعيان. ونظرا لآليات اصدارها القائمة على صيغ التمويل الاسلامية. وان كانت تشترك مع بقية الأوراق المالية في بعض المخاطر وتختلف في البعض.

#### 1. المخاطر التي تشترك فيها الصكوك مع باقي الأوراق المالية

تشترك الصكوك مع بقية الأوراق المالية بمخاطر عديدة نذكر منها:

##### أ- مخاطر الائتمان Credit Risk

يتجلى هذا الخطر في عدم وفاء أحد طرفي العقد، ويمكن أن يكون عدم التزام العميل بالتزاماته في مواعيدها، أو نتيجة لسوء اختيار العميل والذي يمكن أن:<sup>1</sup>

- لا يلتزم بالتزاماته في العقد المتفق عليه في صكوك المشاركة، الاستصناع، المزارعة.
- عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة في الصكوك القائمة على أساس البيع.
- التراجع عن وعده في حالة اعتبار الوعد غير ملزم في استثمارات صكوك المرابحة.
- عدم رغبته في استلام السلعة المصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع.
- تأخر أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك الإجارة.
- عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمنا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

##### ب- مخاطر السوق Market Risk

تعتبر مخاطر السوق من أهم التحديات التي تواجه النشاط الاستثماري، ومصدر هذه المخاطر هو الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق، وهي مخاطر تحدث نتيجة التقلبات والحركات المعاكسة التي

<sup>1</sup> - آمال بن فلامي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول الإسلامية)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة اكلي محند أولحاج الجزائر، 2023/2022، ص ص 48،49.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

تطراً على الأسواق سواء كانت أسواق أصول حقيقية، أو أسواق النقد، أو أسواق رأس المال بنوعيه: سوق الإصدار وسوق التداول؛ أما مخاطر السوق التي تتعرض لها الصكوك هي المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية نتيجة تقلبات أسعار الأصول المالية وأسعار صرف العملات التي تؤثر على أسعار الصكوك في سوق المال، وهي كفيلاً بأن تهدد المشروعات الاستثمارية التي تسعى لتحقيق عائدات مناسبة تغطي التكاليف وتحقق أرباح صافية لحملة الصكوك، وتحدث هذه المخاطر لعوامل اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، وتتعلق عادة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشأة أو المؤسسة، أو نتيجة التغير العام في الأسعار أو في السياسات على مستوى الاقتصاد ككل.<sup>1</sup>

### ج- مخاطر تشغيلية Operation Risk

يتجلى هذا الخطر في الأخطاء الناتجة عن تقصير أطراف العقد أو عن أخطاء مهنية، وتنتج هذه الأخطاء عن عوامل داخلية أو خارجية مثل الجرائم الالكترونية، السرقة التزوير وغيرها، ويمكن أن يؤثر هذا النوع من المخاطر على قيمة الصكوك الإسلامية السوقية بسبب عدم توفر الكفاءة البشرية الإدارية القادرة على الالتزام بمهام الوكالة عن حملة الصكوك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على مركزها التنافسي للصكوك وغير ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المؤسسة.<sup>2</sup>

### د- مخاطر السيولة Liquidity Risk

تشير إلى تعرض المصدر للصكوك إلى خسائر محتملة تنشأ عن عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، أو تمويل الزيادة في الموجودات عند استحقاقها دون أن يتكبد تكاليف أو خسائر غير مقبولة. لذا نجد أن خطر السيولة مرتبط بمدى القدرة على تحويل أي ورقة مالية أو أصل إلى نقد (تسييله) في حالة ما اضطرت المنشأة لذلك، ويرتبط أيضاً بمدى جواز تداول الورقة أو الأصل ونشاط سوقه.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك و آليات التحوط منها : مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة ، دار كرسي سابق للنشر ، المملكة العربية السعودية، 2013، ص ص 90.

<sup>2</sup> - آمال بن فلامي، مرجع سبق ذكره، ص 49.

<sup>3</sup> - نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سبق ذكره، ص 89.

### 2. المخاطر التي تنفرد فيها الصكوك

إن أكثر المخاطر تنوعاً وتأثيراً على الصكوك هي المخاطر العامة، أما المخاطر الخاصة التي يمكن للصكوك التعرض لها فهي على النحو التالي:

#### أ- مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية

تُعد مخاطر المخالفات الشرعية من المخاطر الخاصة، وتعود إلى استخدام أموال الصكوك في المحرمات التي نهت الشريعة الإسلامية عنها، سواء أكانت محرمات لعينها كالسبع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، والقمار، والغش، والتدليس، والخديعة، والخيانة وغيرها.<sup>1</sup>

#### ب- مخاطر الإضرار برأس المال

في صيغة المشاركة يستلزم مشاركة حملة الصكوك بنسبة في رأس المال، أما في صيغة المضاربة ويدفع رأس المال كاملاً وبذلك فإن التعرض إلى مخاطر تآكل رأس المال وارد في حالة تحقق الخسائر.<sup>2</sup>

#### ج- المخاطر التجارية المنقولة

من المعلوم أن الصكوك لا تتعامل بالعائد المحدد سلفاً وإنما يتوقف العائد على نتيجة العمليات الاستثمارية، فإذا حدث لأي سبب كان أقل من عائد السوق فإن الصكوك تواجه مخاطر سحب السيولة. وقد تكون المخاطر التجارية المنقولة أحد تبعات مخاطر معدل العائد فقد يضطر المصدر تحت ضغط السوق إلى دفع عائد يفوق العائد الذي حققته فعلاً موجودات الصكوك، إذا كانت عوائد الصكوك دون المستوى مقارنة بمعدلات المنافسين، وقد يقرر مصدر الصكوك التنازل عن حقوقه في كل جزء من حصصه بالأرباح لإرضاء حملة الصكوك والاحتفاظ بهم كشركاء لضمان عدم تخليهم عن صكوكهم.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - أمجد سالم قويدر، محمد شريف، مخاطر الصكوك الإسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر المملكة العربية السعودية، العدد 55، 2016، ص 47.

<sup>2</sup> - نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سبق ذكره، ص 100.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 101.

### د- مخاطر مصدري الصكوك

قد يكون الصك حكومي ومصدر الصك في هذه الحالة المنشآت أو المؤسسات السيادية، أو يكون المصدر شركات غير حكومية، أو بنوك، وفي كلا الحالات فإن حملة الصكوك لا يشاركون في القرار الاستثماري، ولا يقيدهم إلا أحكام عقود التمويل التي أصدر على أساسه الصك، إضافة إلى شروط نشرة الإصدار، وتكمن المخاطر في هذا الجانب، ولتجنب هذه المخاطر فيجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار مصدري الصكوك من ذوي الخبرة الاستثمارية. ويندرج تحتها مخاطر الائتمان حيث ترتبط بمصدري الصكوك وليس بالطرف المقابل، حيث تظهر عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بالمدفوعات في المواعيد المحددة لعدم كفاية السيولة، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة، مما يقلل من مقدرة مصدري الصكوك على الوفاء بالتزاماته.<sup>1</sup>

### هـ- مخاطر تصكيك الذمم المقبولة شرعاً

يواجه المستثمرين في هذه الصكوك خطرين أساسيين هما:<sup>2</sup>

- خطر التأخر عن الوفاء **Slow Pay Risk**: ويحدث هذا الخطر إذا توقع حملة الصكوك تأخير العوائد الدورية عن موعدها، مما يؤثر على تنبؤ المستثمرين في قدرة مصدري الصك على الوفاء وقد تؤثر أيضاً على الثقة في صفقات التصكيك عامة.
- خطر العجز عن الوفاء **No Pay Risk**: يعتمد وقوع هذا الخطر على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز عندها عن الوفاء لأي سبب سواء إفلاس أو تعثر مالي أو غيره، ويؤدي هذا الخطر إلى الانخفاض الجزئي أو الكلي في القيمة الاسمية للصكوك أي تآكل رأس مال المستثمرين، وهذا ما يبرر أهمية دور شركات التصنيف الائتماني العالمية من خلال درجات التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء التصكيك، وتساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الصكوك، بالإضافة إلى ضرورة وجود ضمانات كافية مقابل الصكوك لتعزيز ثقة المستثمرين بها.

1 - نجلاء بنت محمد البقي، مرجع سبق ذكره، ص 102.

2 - سليم قط، مسعودة نصبة، الصكوك المالية الإسلامية بين أهمية تفعيل أسواق رأس المال الإسلامية وأهمية تداولها، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 01، 2018، ص 133.

### و- مخاطر تصكيك الأصول العينية

تنشأ في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك والتي تم تحديدها في نشرة الإصدار، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ولتجنب مثل هذه المخاطر يتحتم إجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتصكيك، وتقدير التدفقات النقدية بدقة، إضافة إلى إجراء تحليل للحساسية **sensitivity analysis** عليها، بهدف التعرف على مكامن الخطر ووضع التدابير اللازمة لتجنبه. وهذا النوع من المخاطر متدني في الصكوك الحكومية كون المصدر هنا يتمثل في الدولة.<sup>1</sup>

### ز- مخاطر الأصول الاستثمارية

قد تتعرض الصكوك الاستثمارية إلى مخاطر الأصول، ليس فقط بهلاكها، وإنما بتصفية المشروع نتيجة للخسائر التي يُمنى بها، مما يؤدي إما إلى تصفية أصوله، وهكذا تفقد الصكوك الصادرة لتمويل المشروع قيمتها، والصكوك الاستثمارية الإسلامية كلها تتعرض لمخاطر الأصول، فمثلاً صكوك الإجارة تتعرض لهذا الخطر إذا تعرض الأصل المؤجر للهلاك أو التصفية لسداد التزامات مالية، فإذا كانت العين المؤجرة طائرة وتحطمت مثلاً، أو سفينة غرقت، يعني تعرض صكوك الإجارة - التي تمثل عادة فيما تدره الطائرة أو السفينة من أرباح - لمخاطر الأصول، وقس على ذلك صكوك المضاربة، بما لا يتحقق بموجودات مشروع المضاربة.<sup>2</sup>

### ثالثاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

السند ورقة مالية ذات قيمة محددة تمثل حقاً على الشيوخ في دين نقدي بفائدة، أي ربا، يدفع في أجل محدد، ويكون هذا المبلغ من الأصل المدفوع في شراء السند والربا المترتب عنه عن الأجل، ومنها ما تصدره الدولة أو المؤسسات الحكومية عند حاجتها إلى المال ويعرف بالسندات الحكومية، ومنها ما تصدره الشركات الخاصة. والهدف من إصدار السندات الاستفاد من حصيلة الإصدار التي تمثل اقتراضاً بفائدة من حملة السندات إلى مصدريها، وقد يتم سداد القرض بفائدة ثابتة، أو بفائدة متغيرة مرتبطة بمؤشر معين، وقد يكون

<sup>1</sup> - نجلاء بنت محمد البقي، مرجع سبق ذكره، ص 105.

<sup>2</sup> - محمد قرشي، الصكوك الإسلامية كأداة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة استشرافية على الجزائر في ضوء تجارب دولية، مكررة لنيل شهادة دكتوراه في علوم اقتصادية تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة حسنية بن بوعلي-الثلف-الجزائر، 2025/2024، ص 93.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

السند قابلاً للتداول في الأسواق المالية، أي أنه يمكن لحامله بيعه قبل حلول موعد السداد. وفي مقابل الاشتراك أو الحصول على الفائدة التي يمنحها مصدر السند، فالسند يباع بأقل من قيمته الاسمية، وكلما اقترب موعد سداده ارتفع سعره، لكنه يباع دون القيمة الاسمية، له، ولا يمتلك حامله أي حق في تجارة السهم وتجاره حرام<sup>1</sup>.  
وتفريقاً بين الصك والسند، فإن كلا منهما يمثل حقاً على الشيوع في ملكية موجودات ما، لكن هذه الموجودات هي ديون نقدية رباً في السندات، وأعيان وما خلط بين الديون أو النقود في الصكوك. وفي كل الأحوال، فإن الصك الشرعي لا يصح إذا لم تمثل الملكية فيه (القيمة الاسمية للصك)، أو أي عائد فوق ذلك، بخلاف السند فإنه ينطوي على ضمان القيمة الاسمية والربح<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - هند طبشوش، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة - عرض التجربة السودانية-، مجلة البصائر للبحوث في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2024، ص 57.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 57.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

اتفقت الصكوك الاسلامية مع السندات في أن كل منهما يمثلان حقا على الشيوع في ملكية موجودات ما، واختلفا في عدة حالات أخرى، وهذا ما سيوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (01-01): أهم الفروقات بين الصكوك الاسلامية والسندات

وجه المقارنة	الصكوك	السندات
الملكية	يمثل الصك ملكية شائعة لأصول محددة وحامل الصك ممولا للشركة	يمثل السند دين في ذمة المصدر، وحامل السند مقرضا للشركة.
الهدف	تمويل المشاريع المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.	يمكن استخدام السندات لتمويل أي مشروع يتوافق والتشريعات المحلية.
آلية الاصدار	الاكتتاب العام مراعاة الضوابط الشرعية	الاكتتاب العام.
سعر الاصدار	تستند القيمة الاسمية للصكوك الى القيمة السوقية للأصل محل التعاقد.	تسند القيمة الاسمية للسند الى الجدارة الائتمانية للمصدر.
الأرباح والعوائد	العائد يكون وفقا لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة.	الفوائد دورية ومحددة مسبقا.
ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس المال	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد

المصدر: أميرة حشيش، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل عمل الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك إسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة الجزائر، 2025/2024، ص 23.

يوضح الجدول (01-01) الفروقات الجوهرية بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية، حيث تعتمد الصكوك على ملكية أصول حقيقية والمشاركة في الربح والخسارة وذلك وفق احكام الشريعة، بينما تُمثل السندات ديناً بفوائد محددة مسبقاً. كما تختلفان في تقييم سعر الإصدار وضمان رأس المال وهذا ما يجعل الصكوك أداة تمويلية مرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، بخلاف السندات التي تركز على الجدارة الائتمانية للمصدر.

من خلال ما سبق يتضح أن تعتمد آلية إصدار الصكوك الإسلامية على "التصكيك" عبر شركات ذات غرض خاص لتحويل الأصول إلى أوراق مالية متداولة، وتواجه هذه الصكوك مخاطر مزدوجة؛ "عامة" تشترك

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

فيها مع التقليدية كالاتمان والسوق، و"خاصة" تنفرد بها كالمخاطر الشرعية، وتآكل رأس المال، ومخاطر الأصول العينية، مما يتطلب إدارة محكمة ودراسات جدوى دقيقة لضمان استقرارها.

من خلال ما سبق نخلص الى ان الصكوك الإسلامية تمثل أداة تمويلية قائمة على ملكية الأصول والمشاركة في الربح والخسارة، تهدف إلى توفير بدائل شرعية وتنمية الاقتصاد الحقيقي. وتعتمد آلية إصدارها على تحويل الأصول عبر شركات ذات غرض خاص، مما يعرضها لمخاطر مزدوجة (عامة وخاصة) تتطلب رقابة شرعية وإدارة فنية دقيقة لضمان استقرارها المالي.

### المبحث الثاني: الأسس النظرية للميزانية العامة للدولة

تُعد الميزانية العامة للدولة الركيزة الأساسية التي تستند إليها السلطات العامة في تنفيذ برامجها التنموية وتجسيد سياساتها. فهي لم تعد مجرد وثيقة محاسبية جامدة تهدف إلى توازن الأرقام بين الإيرادات والنفقات، بل أضحت أداة استراتيجية للتدخل الاقتصادي. وضبطاً للمفاهيم يهدف هذا المبحث إلى تسليط الضوء على مفهوم الميزانية العامة، وتبيان المبادئ والقواعد التقليدية والحديثة التي تحكم إعدادها وتنفيذها، مع استعراض مختلف الأنواع التي تتخذها تبعاً لطبيعة الأنظمة المالية والظروف الاقتصادية.

#### المطلب الأول: مفهوم الميزانية العامة للدولة

تعد الميزانية العامة الأداة المالية الأساسية التي تترجم توجهات الدولة وسياساتها إلى أرقام وبرامج عمل محددة، فهي لم تعد مجرد جدول حسابي للنفقات والإيرادات، بل أصبحت وثيقة استشرافية تعكس التوازن بين المتطلبات القانونية والأهداف الاقتصادية .

#### أولاً: تعريف الميزانية العامة للدولة

تعددت تعريف الميزانية العامة للدولة بحسب المنظورات والمقاربات التي تتراوح بين السياسي والقانوني، تعكس هذه المقاربات في ذات الوقت التطور الحاصل في مهام الدولة وحجمها الاقتصادي هذا من جهة، ومن جهة أخرى الإشكال الحاصل فيما يتعلق بالمصطلح المستخدم اما موازنة أو ميزانية.

ذلك أن المصطلح الواجب استخدامه كان موضوع نقاش واسع بين خبراء الموازنة وعلماء المصطلحات العرب في المؤتمر الخامس للعلوم الادارية بالكويت، وكان من نتيجة ذلك التوصية باستخدام مصطلح الموازنة

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

للتعبير عن الموازنة التقديرية "budget"، أي تقديرات النفقات والايرادات لفترة زمنية مقبلة، أما مصطلح الميزانية "bilan" فهو يعبر عن المركز المالي في ختام السنة المالية.<sup>1</sup>

وفيما يلي بعض التعاريف حول الميزانية العامة للدولة:

- **التعريف الأول:** حسب القانون الأمريكي تعرف الميزانية العامة على أنها "صك تقدر فيه نفقات السنة التالية ووارداتها حسب القوانين المعمول بها عند التقديم واقتراحات الجباية المقننة فيها".<sup>2</sup>
  - **التعريف الثاني:** حسب القانون الفرنسي تعرف الميزانية العامة على انها القانون المالي السنوي الذي يجيز لكل سنة مالية، مجموع ايرادات الدولة وأعبائها.<sup>3</sup>
  - **التعريف الثالث:** حسب التشريع الجزائري الميزانية العامة في القانون 17-84 المتعلق بقوانين المالية " وثيقة قانونية، مالية، وتقديرية سنوية، تعتمد السلطة التشريعية (البرلمان) لإجازة الإيرادات والنفقات النهائية للدولة".<sup>4</sup>
- ومن التعاريف السالفة الذكر يتضح أن: الميزانية العامة للدولة تعد صكاً تشريعياً، مالياً وتقديرياً للنفقات والايرادات للسنة التالية، وتمثل أداة قانونية تجسد اجازة السلطة التشريعية للسلطة التنفيذية لتنفيذ السياسات العامة.

### ثانياً: خصائص الميزانية العامة

للميزانية العامة جملة من الخصائص نذكر أهمها:

- صك تشريعي: أو وثيقة تصدر عن السلطة التشريعية، وهذه الوثيقة اختلف الفقهاء حول طبيعتها، فأصر البعض على أنها قانون كسائر القوانين التي تصدر عن الهيئة التشريعية؛ إذ يمكنه إلغاء القوانين الضريبية أو تعديلها؛ أما البعض الآخر فذهب إلى أنها برنامج عمل لا ترقى إلى قانون، واتخذ البعض حلاً وسطاً بين

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، الموازنة العامة للدولة والسياسات الاقتصادية، النشر الجامعي الجديد، الجزائر، 2022، ص 27.

<sup>2</sup> - زهير أحمد قدورة، علم المالية العامة والتشريع الضريبي وتطبيقاته، دار وائل للنشر، الأردن، 2012، ص 203.

<sup>3</sup> - زينب كريم الداودي، دور الادارة في اعداد وتنفيذ الموازنة العامة، دار صفاء للنشر، عمان، 2013، ص 28.

<sup>4</sup> - المادة 06، القانون 17-84 المؤرخ في 8 شوال 1404 الموافق ل 7 يوليو سنة 1984 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 28، ص 01.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

- الرأيين، ففرقوا بين الميزانية نفسها التي هي صك إداري لأنها برنامج عمل تعده السلطة التنفيذية قرارات لا تتضمن قواعد عامة ودائمة، وبين قانون الميزانية الذي هو عمل تشريعي شكلاً لأنه يصدر بقانون.<sup>1</sup>
- الميزانية العامة توضع لفترة زمنية محددة: إن تحديد البعد الزمني للميزانية مبدئي وأساسي فبدونه تفقد الميزانية معناها، كما أن استمراريتها بشكل دوري يحدد مبدأ الرقابة الذي تختص به أجهزة الرقابة بمختلف مستوياتها. كما أن التقدير والتخمين لا يمكن أن يكون إلا في إطار زمني محدد.<sup>2</sup>
- الميزانية العامة للدولة هي توقع أو تقدير للإيرادات والنفقات: تعتبر الميزانية خطة مستقبلية تتضمن تقديرات بالنفقات والإيرادات وفق المعطيات الاقتصادية القائمة، وتحرص الحكومات والسلطة التشريعية على أن تكون هذه التقديرات والتنبؤ بها دقيقاً وموضوعياً. ويتوقف هذا على مدى دقة معايير التقدير والتنبؤ ومصداقية المعلومات وموثوقيتها ودرجة ارتباطها بتغيرات النشاط الاقتصادي للدولة. وبما أن هذه التقديرات تشمل إيرادات ونفقات الدولة فإن ذلك يقتضي أن تتم ضمن منظور مدة زمنية كافية، لذلك تحدد معظم الدول مدة سنة لإعداد ومناقشة وإقرار الميزانية العامة للدولة.<sup>3</sup>
- الميزانية العامة ذات صلة بأهداف الدولة: تُحدث الميزانية العامة للدولة آثاراً اقتصادية واجتماعية وسياسية في الدولة، فالميزانية العامة تعكس خيارات الحكومة وأهدافها ووسائل التنفيذ، الميزانية العامة لا تتوقف عند حدود تقدير النفقات والإيرادات واعتمادها، وإنما لا بد أن تضمن قدرة الدولة على القيام بوظائفها المختلفة وأداء مهامها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وهي بهذا تعكس برامج الدولة وتترجم السياسة المالية للحكومة إلى أرقام.<sup>4</sup>
- مما سبق يمكن القول إن الميزانية العامة هي "خطة عمل" تقديرية، تكتسب قوتها من إجازة السلطة التشريعية وتستمد أهميتها من قدرتها على توجيه النشاط الاقتصادي والاجتماعي للدولة. فهي تجمع بذكاء بين عنصر "التوقع" المستقبلي و"الالتزام" القانوني، مما يجعلها المرآة الحقيقية التي تعكس كفاءة الإدارة الحكومية في إدارة الموارد العامة وتحقيق الرفاهية للمجتمع.

1 - حمدي بن محمد بن صالح، توازن الموازنة العامة دراسة مقارنة بين الاقتصاد الاسلامي والوضعي، دار الفنائس للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 25.

2 - حمدي بن محمد بن صالح، مرجع سبق ذكره، ص 25.

3 - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

4 - نفس المرجع السابق، ص 29.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

### المطلب الثاني: مبادئ الميزانية العامة للدولة

يذهب جمهور الباحثين في أدبيات المالية العامة إلى ضرورة إرساء منظومة من القواعد الحاكمة لعملية إعداد الميزانية العامة للدولة؛ وذلك لضمان تقديمها في قالب هيكلي يتسم بالوضوح. تهدف هذه القواعد بالدرجة الأولى إلى تمكين السلطة التشريعية من ممارسة دورها الرقابي بفعالية، من خلال تسهيل استيعاب بنود الميزانية ومتابعة مسارات تنفيذها.

#### أولاً: مبدأ سنوية الميزانية

يقصد بمبدأ سنوية الميزانية أن يحدث توقع وإجازة نفقات وإيرادات الدولة بالنظر إلى سنة واحدة مقبلة. حيث أن اختيار مدة السنة تم لاعتبارات سياسية ولاعتبارات مالية. فمن الناحية السياسية، تم اختيار مدة السنة باعتبارها مدة مناسبة لدوام رقابة السلطة التشريعية على أعمال السلطة التنفيذية، إذ لو طالت مدة الميزانية عن سنة لضعفت الرقابة للحكومة ولتصرفاتها المالية، ولو قصرت عن السنة لأصبحت تلك الرقابة مرهقة شديدة الوطأة وقد تصبح مدعاة لتعطيل الأعمال.<sup>1</sup>

ومن الناحية المالية، نجد أن فترة السنة تتلاءم مع تقدير الإيرادات العامة المستمدة من الضرائب المباشرة التي يجري فرضها على أساس الدخل السنوي، كما أنها تتلاءم مع النفقات العامة التي تختلف باختلاف فصول السنة. مما يجعل السنة وحدة متكاملة. يضاف إلى ذلك أن تحضير الميزانية العامة للدولة ومناقشتها واعتمادها تتطلب وقتاً وجهداً كبيرين، ليس من السهل أن تتكرر كل فترة قصيرة من الزمن، وبالعكس فلو كانت مدة الميزانية العامة أكثر من سنة لأدى ذلك إلى صعوبة وضع تقديرات دقيقة للنفقات العامة وللإيرادات العامة بسبب بعد الفترة بين وقت اعداد التقديرات ووقت تحقيقها.<sup>2</sup>

#### ثانياً: مبدأ وحدة الميزانية العامة للدولة

وتعني بأن تدرج جميع الإيرادات العامة التي يتوقع جبايتها وجميع النفقات العامة التي يتوقع صرفها خلال السنة القادمة في ميزانية واحدة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - سمير الشاعر، المالية العامة والنظام المالي الاسلامي، الدار العربية للعلوم ناشرون، الأردن، 2011، ص 184.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 184.

<sup>3</sup> - محمد طاقة، هدى العزوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010، ص 177.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

من الناحية المالية تعطي هذا المبدأ فكرة واضحة وكاملة عن حالة الدولة المالية، كما تسهل عمليات المقارنة بين مجموع الإيرادات والنفقات، وبيان ما إذا كان هناك توازن بالميزانية، أو عجز لتحديد آثاره والسبل اللازمة لمعالجته، أو هناك فائض وما هي اسبابه وتأثيراته على الاقتصاد؛ أما من الناحية السياسية فتعدد الميزانيات يؤدي الى صعوبة المراقبة من قبل السلطة التنفيذية والتشريعية، التي لا يمكنها ممارسة رقابة فعالة، والتمييز بين النفقات الضرورية وغير الضرورية، إذا لم تتوفر لها نظرة شاملة لمجموع الإيرادات والنفقات.<sup>1</sup>

تتوافر بعض الاستثناءات من مبدأ وحدة الميزانية والتي أوجبتها بعض الضروريات:<sup>2</sup>

يرى بعض كتاب المالية المعاصرة ان هذه القاعدة لم تعد تتلاءم مع اعباء الدولة الحديثة بعد ان توسع دورها في الحياة الاقتصادية، اذ من غير الممكن ان تدرج نفقات السلطات العامة والقضاء وقوات الأمن، وغيرها من النفقات الإدارية في ميزانية واحدة، إلى جانب نفقات المصالح الصناعية والتجارية والاستثمارية التي لها أوضاع وحاجات خاصة، فقد كان هذا المبدأ مقبولاً عندما كانت وظائف الدولة محدودة ونفقاتها قليلة، أما وقد اتسعت وظائف الدولة وتضخمت نفقاتها، فلم يعد مبدأ وحدة الميزانية مقبولة ولا نافعة.

ولضرورات إدارية وخصوصاً بعد انتشار مبدأ اللامركزية في الإدارة الحكومية ومناطق تتمتع بالحكم الذاتي، برزت ضرورة تمتع هذه الإدارات بنوع من الحرية بالإضافة إلى توفير مرونة أوسع لمصالح وهيئات عامة لمساعدتها في اداء اعمالها بكفاءة وذلك بمنحها حرية التصرف بميزانيتها رغم ارتباطها بالهيكل التنظيمي للإدارة المركزية.

### ثالثاً: مبدأ شمولية الميزانية العامة للدولة

تعني هذه القاعدة أن تكون الميزانية العامة شاملة لجميع نفقات وإيرادات الدولة، وعدم إجراء مقاصة بين نفقات وإيرادات الإدارات الحكومية، بل تظهر كل الإيرادات وكل النفقات في الميزانية العامة للدولة مما يتيح رقابة أفضل على الأداء المالي للحكومة، وكذلك تعني هذه القاعدة عدم تخصيص إيراد معين لوجه من وجوه الإنفاق بل تصب جميع الإيرادات في بودقة واحدة ثم تستخدم لتمويل أوجه الإنفاق العام المختلفة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد طاقة، هدى العزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 177.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 178.

<sup>3</sup> - سعيد علي العبيدي، اقتصاديات المالية العامة، دار دجلة للنشر، الأردن، 2011، ص 202.

### 1- مزايا قاعدة شمولية الميزانية

لقاعدة شمولية الميزانية مزايا نذكر منها: <sup>1</sup>

- تظهر حقيقة الأوضاع المالية، وبالتالي مساعدة السلطات المالية على متابعة تنفيذ الميزانية بدقة؛
- تمكن السلطة التشريعية من الرقابة وتسهل عملية الدراسة التفصيلية للميزانية بجانبها النفقات والإيرادات ومن ثم المصادقة عليها؛
- تحول دون الإسراف في النفقات التي ترافق عادة طريقة الناتج الصافي (عملية المقاصة في الإيرادات والنفقات).

### 2- الاستثناءات على قاعدة شمولية الميزانية

أن الاستثناءات على هذه القاعدة قليلة جداً وهي حالات استثنائية وتعني الأخذ بطريقة المقاصة أو الناتج الصافي، ومنها بعض إيرادات ميزانيات الدول الاتحادية مثل الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقيد الإيرادات التي تدفعها الولايات في الميزانية الاتحادية صافية بعد تنزيل نفقات جبايتها، ومن الاستثناءات كذلك حسابات التسوية مع الحكومات الأجنبية وحسابات القروض الخارجية.<sup>2</sup>

### رابعا: مبدأ توازن الميزانية العامة للدولة

حسب هذا المبدأ فإن نفقات الدولة يتعين أن تتعادل تماما مع إيراداتها العادية خلال السنة، دون زيادة أو نقصان. ووفق نطاق التحليل لمضمون هذا المبدأ والوقوف على مدى ملاءمته للمفهوم الحديث للميزانية فيجب التمييز بين:

- توازن الميزانية في الفكر المالي التقليدي.
- توازن الميزانية في الفكر المالي الحديث.

<sup>1</sup> - سعيد علي العبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 203.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 203.

### 1- توازن الميزانية العامة للدولة في الفكر المالي التقليدي

يعد توازن الميزانية العامة للدولة في نطاق الفكر المالي التقليدي غاية رئيسية يتعين على الحكومة دائماً العمل على تحقيقها، فتحقيق هذا المبدأ سوف يضع قيوداً على تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ويجعله قاصراً فقط على إشباع الحاجات العامة من دفاع، أمن، عدالة ومرافق عام؛ ووفقاً للفكر التقليدي فإن تحقيق عجز الميزانية العامة للدولة (عندما تكون الإيرادات العادية أقل من النفقات الحكومية المقدرة) يستلزم ضرورة تغطية هذا العجز بالالتجاء إلى الوسائل الغير عادية وهي الاقتراض العام أو الإصدار النقدي.<sup>1</sup>

### 2- توازن الميزانية العامة للدولة في الفكر المالي الحديث

مع تطور الفكر الاقتصادي وفشل المبادئ والأسس التي قام عليها الفكر التقليدي في مواجهة المشاكل والأزمات الاقتصادية، تغير المفهوم الوظيفي للدولة من الحيادية إلى الإيجابية، كما تغير مفهوم ومضمون الميزانية العامة للدولة، فلم تعد وثيقة حسابية لنفقات الدولة وإيراداتها فقط بل أصبحت برنامجاً حكومياً تسعى الدولة من خلاله تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. ولذلك كان من الضروري في بعض الحالات التخلي عن مفهوم ومضمون مبدأ توازن الميزانية في سبيل تحقيق التوازن العام للاقتصاد القومي في مجموعه. وأصبح العجز أو الفائض في الميزانية العامة للدولة قد يكون مقصوداً لتحقيق بعض الأهداف أهمها الاستقرار الاقتصادي (أي أن عجز وفائض الميزانية العامة أحد الأسلحة والسياسات التي تلجأ إليها الحكومة في مواجهة حالات الانكماش والتضخم النقدي).<sup>2</sup>

### خامساً: مبدأ عدم التخصيص

ويتضمن هذا المبدأ ضرورة مراعاة عدم تخصيص الإيرادات الحكومية لأوجه إنفاق معينة داخل ميزانية الدولة. وتطبيق هذه القاعدة الفرعية يستلزم عدم قيام السلطة التنفيذية عند إعداد وتحضير الميزانية العامة بتخصيص نوع معين من الإيراد للإنفاق على برنامج حكومي معين أو أوجه معينة من أوجه النفقات الحكومية. فمثلاً يتعين ألا تُخصص إيرادات مصلحة البرق والبريد والهاتف للإنفاق على مستلزمات إنتاج هذه المصلحة،

1 - زهير أحمد قدورة، مرجع سبق ذكره، ص 170.

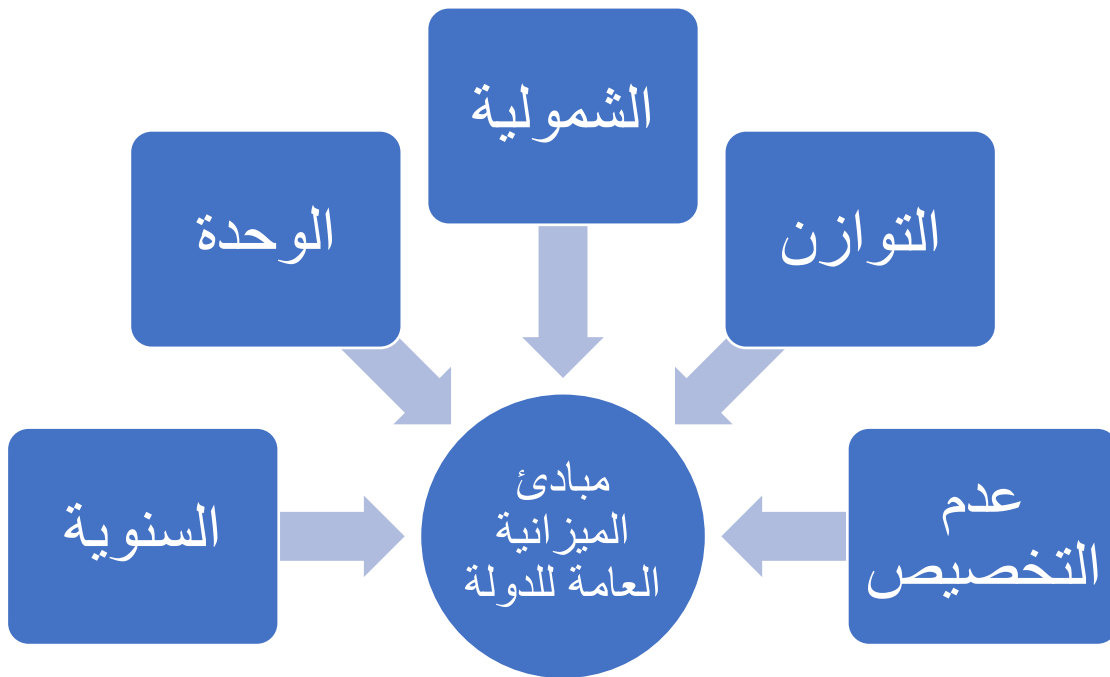
2 - زهير أحمد قدورة، مرجع سبق ذكره، ص 172.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

بل يتعين أن يتم تحصيل إيراداتها لحساب الخزانة العامة، كما يتم تمويل نفقاتها من خلال الاعتمادات المخصصة لها في الميزانية العامة أيضا.<sup>1</sup>

من خلال ما تقدم يمكن القول إن الميزانية العامة تقوم على خمسة مبادئ تتلخص في الشكل رقم (01-01) وذلك لضمان تنظيم أموال الدولة وإحكام الرقابة عليها. وقد تطورت هذه القواعد لتصبح أكثر مرونة، مما يسمح للدولة بالتدخل اقتصادياً وتحقيق أهدافها الاجتماعية بعيداً عن الجمود التقليدي.

الشكل رقم (01-01): مبادئ الميزانية العامة للدولة



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق

### المطلب الثالث: أنواع الميزانية العامة للدولة

لقد تطورت الميزانية العامة للدولة عبر الزمن من ميزانية الرقابة الى ميزانية الإدارة ثم ميزانية التخطيط والبرمجة. للميزانية العامة أنواع نذكر أبرزها:

<sup>1</sup> - سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، مصر، 2011، ص 605.

### أولاً: ميزانية الرقابة (البند)

وتسمى كذلك بالميزانية النقدية وهي أول أنواع الميزانيات استعمالاً، وهي المرحلة الأولى من المراحل الرئيسية التي مر بها تطور الميزانية العامة للدولة وكان الغرض الرئيسي لها هو فرض رقابة مركزية على الانفاق العام، ومحاولة التغلب على عيوب الإدارة الحكومية ومنع الاختلاسات المالية والصرف بدون وجه حق.<sup>1</sup>

### ثانياً: ميزانية البرامج والأداء

تعتبر موازنة البرامج والأداء تبويب حديث لحسابات الميزانية العامة للدولة يعطي الأهمية والتركيز على البرامج الحكومية وما تقوم به من برامج وأعمال وليس على ما تشتريه من سلع وخدمات، أي أنها تركز على الهدف ذاته وليس على وسائل تحقيق الهدف، لأن التبويب التقليدي للميزانية العامة للدولة يظهر ما تشتريه الحكومة ولكن لا يظهر البرامج التي من أجلها تم الشراء، ولا مدى الانجاز الذي يتحقق من هذه البرامج.<sup>2</sup>

### ثالثاً: ميزانية التخطيط والبرمجة

ميزانية التخطيط والبرمجة هي عبارة عن نظام متكامل يركز على التخطيط واتخاذ القرار، من خلال ربط الأهداف الاستراتيجية للدولة بالميزانية العامة للدولة، والمفاضلة بين البدائل باستخدام أسلوب التكلفة والعائد والتحليلات الاقتصادية والاحصائية المختلفة للبرامج والمشاريع والأنشطة التي ستنفذها الدولة في السنوات المقبلة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - علي توبين، عجز الموازنة وآثاره بين النظرية والتطبيق، مجلة الاقتصاد الجديد جامعة الجبالي بونعامة خميس مليانة، مجلد (02)، عدد (13)، 2015، ص 170.

<sup>2</sup> - عطية عز الدين، أساليب اعداد وتنفيذ الموازنة العامة للدولة، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة جنوب الوادي مصر، مجلد (06)، عدد (02)، 2020، ص 415.

<sup>3</sup> - عثمان محمد ياسين، وآخرون، تقييم أساليب اعداد الموازنة العامة (دراسة تحليلية)، المجلة العلمية للبحوث التجارية، جامعة جنوب الوادي مصر، المجلد (10)، العدد (01)، 2022، ص 11.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

ترتكز ميزانية البرمجة والأداء على العناصر الأربعة التالية:<sup>1</sup>

- التخطيط (الاعتبارات طويلة الأجل) والذي يقتضي التعرف على الأهداف الإستراتيجية الاجتماعية والاقتصادية العامة للدولة، ومحاولة صياغتها في أهداف فرعية على المدى المتوسط والطويل.
- تحديد البرامج الرئيسية لكل وزارة أو مصلحة، ثم تقسم هذه الأخيرة إلى برامج فرعية والبرامج الفرعية إلى نشاطات، وفق مراكز المسؤولية.
- تحديد الطرق البديلة لتحقيق الأهداف العامة للأجهزة والمرافق العامة. وتحليل الأنظمة والكلفة، والمنافع المرتبطة بكل منها لاتخاذ القرارات.
- تقييم البرامج العامة من أجل تحسين عملية تنفيذها لتحقيق الأهداف المسطرة.

### رابعا: الميزانية الصفرية

الميزانية الصفرية هي عبارة عن أسلوب لإعداد الميزانية العامة للدولة على أساس التخطيط من الصفر للبرامج الجديدة أو القائمة، لتفسير سبب الانفاق، والمفاضلة بين البدائل للوصول الى التوزيع الأمثل للموارد داخل الدولة، بالإضافة الى تركيزها على التقييم وتعديل الميزانية العامة أثناء التنفيذ.<sup>2</sup>

ومما يلي خصائص الميزانية الصفرية:<sup>3</sup>

- تمكن الجهات المخططة من إعادة النظر في الاحتياجات السنوية سواء للمشروعات القائمة أو الجديدة لتقدير تكلفتها أو معرفة هل الأنشطة الجارية كافية أو من الواجب تخفيض بعضها؛
- تساعد في إعادة توزيع الاعتمادات بحسب أولوياتها؛
- استبعاد البرامج ذات العائد المنخفض؛
- تساعد السلطات العليا في الحكم على كفاءة الإدارة الوسطى، كما تخدم السلطات الثالث، التشريعية والتنفيذية المسؤولة عن إعداد الميزانية والوحدات التنفيذية للبرامج والأنشطة؛

<sup>1</sup> - كريم بوجطو، عصنة نظام الموازنة العامة وأهميتها في ترشيد النفقات العامة، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة 2 الجزائر، 2014/2013، ص 47.

<sup>2</sup> - عثمان محمد ياسين، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 13.

<sup>3</sup> - حنيش محمد، دور الرقابة على الموازنة العامة في ترشيد الإنفاق العمومي دراسة حالة الجزائر (2000-2014)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2016/2015، ص 76.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

- تمكن من الربط بين العوائد والتكاليف لكل برنامج او نشاط.

تطورت الميزانية العامة من أداة رقابية مالية إلى وسيلة لإدارة الأداء والتخطيط الاستراتيجي، حيث تنوعت نماذجها بين ميزانية البنود التقليدية، ميزانية البرامج والأداء، ميزانية التخطيط والبرمجة، والميزانية الصفرية التي تهدف جميعها لتحقيق أقصى كفاءة في استغلال الموارد الوطنية.

من خلال هذا المبحث الثاني نخلص الى أن الميزانية العامة تطورت من مجرد وثيقة محاسبية جامدة إلى أداة استراتيجية تعكس توجهات الدولة الاقتصادية والاجتماعية. حيث تقوم الميزانية على خمسة مبادئ أساسية هي السنوية، والوحدة، والشمولية، والتوازن، وعدم التخصيص لضمان الرقابة والفاعلية. كما تنوعت نماذجها بهدف تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الوطنية.

### المبحث الثالث: دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة

تعتبر الميزانية العامة أداة تعكس التوجهات الاقتصادية للدولة، حيث يمثل العجز فيها ظاهرة مالية ناتجة عن عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية وتيرة النفقات المتزايدة. ومن هذا المنطلق، يسعى هذا المبحث إلى استعراض الخيارات المتاحة لصانع القرار بين أساليب التمويل التقليدية، سواء كانت داخلية أو خارجية، وبين الآليات الإسلامية الحديثة المتمثلة في الصكوك بمختلف أنواعها كبديل مستدام لتعزيز الاستقرار الاقتصادي.

#### المطلب الأول: مفهوم عجز الميزانية العامة للدولة

يُشكل عجز الميزانية نقطة الانطلاق في دراسة التوازن المالي للدولة، وهو الحالة التي تتجاوز فيها أعباء الإنفاق حدود حصيلة الإيرادات خلال سنة مالية معينة. ولتوفير فهم شامل لهذه الظاهرة، لا بد من الإحاطة بمفهومها الاصطلاحي وتصنيفاتها المتعددة.

#### أولاً: تعريف عجز الميزانية العامة للدولة

لقد تعددت المفاهيم والتعاريف التي عرف بها عجز الميزانية العامة أبرزها:

**التعريف الأول:** العجز في الميزانية العامة للدولة هو زيادة النفقات عن الإيرادات في الميزانية العامة للدولة بحيث لا تستطيع الإيرادات مجارة الزيادة المضطردة في نفقات الدولة العامة، فالنفقات هي التي تحدد غالباً حجم العجز، ولما كان العجز يتعرف عليه في العادة عند اعداد الميزانية وقبل البدء في التنفيذ فان الحكومة

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

تعمل بداية على علاجه اما بتخفيض الانفاق أو محاولة زيادة الإيرادات ؛ في الفكر المالي الحديث يرى المفكرون أن المطلوب هو تحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي وأن الدولة تتعمد إيجاد عجز في موازنتها وهو ما يعرف بالعجز المخطط.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** العجز في الميزانية العامة هو عبارة عن زيادة في حجم الإنفاق الحكومي على حجم الإيرادات الحكومية، فالعجز بهذا المفهوم يعني إن الحكومة تستهلك أكثر من مجموع حصيلتها من الإيرادات، وهذا ما يسبب تضخماً في الطلب على السلع، بالمقارنة مع العرض.<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** يعرف العجز على أنه مجموع الإيرادات مطروحا منها النفقات، ويسمى عجزاً إذا كان مجموع النفقات أكبر من الإيرادات ويمول عجز الميزانية بواسطة تخفيض النفقات أو زيادة الإيرادات أو بواسطة اقتراض محلي أو خارجي.<sup>3</sup>

وفي هذا الإطار يمكن تعريف عجز الميزانية العامة للدولة على أنه: حالة مالية تنشأ عندما تتجاوز النفقات العامة للدولة إجمالي إيراداتها خلال فترة زمنية محددة، مما يعكس استهلاك الحكومة لموارد تفوق حصيلتها المالية.

### ثانياً: أنواع العجز في الميزانية العامة للدولة

لإضفاء صورة أكثر وضوحاً حول مفهوم عجز الميزانية العامة للدولة لا بد من التطرق للأنواع التي يتخذها العجز وتتمثل في:

<sup>1</sup> - محمد بن البار، صلاح الدين شريط، تحليل تطور بنية الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر-الوادي الجزائر، العدد الثامن، 2017، ص ص 226،227.

<sup>2</sup> - محمد المومني، عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة عجلون-الأردن، العدد الخامس، 2014، ص 279.

<sup>3</sup> - نسرين كزيز، دور ترشيد الانفاق الحكومي في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ظل الأزمات الاقتصادية دراسة حالة الجزائر (2007-2016)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2018/2019، ص 35.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

**1- العجز الجاري:** هو الفرق بين الإنفاق الجاري والإيرادات الجارية، حيث لا يأخذ الإنفاق الاستثماري في هذا المفهوم، والمنطق الكامن وراء ذلك هو أن زيادة الإنفاق الحكومي على الإيرادات الحكومية في مجال الاستثمار لا تغير وضع صافي الأصول للحكومة.<sup>1</sup>

**2 - العجز الأساسي:** يتضمن العجز الجاري فوائد الديون، إلا أن الديون هي في الواقع تصرفات تمت في الماضي، مما يعني أن الفوائد عليها تتعلق بتصرفات ماضيه وليس حاله، وعليه يمكن القول إن العجز الأساسي يستبعد فوائد الديون ليتمكن من إعطاء صورة عن السياسات المالية الحالية.<sup>2</sup>

**3 - العجز التشغيلي:** (أو العجز المصحح للتضخم) وهو العجز الموحد للقطاع العام مطروح منه ذلك الجزء من الفوائد الذي تم دفعه تعويضاً للدائنين عن الخسارة التي لحقت بهم نتيجة التضخم، ومن ثم العجز التشغيلي يحاول قياس العجز في ظروف التضخم، وعليه يتمثل العجز في متطلبات إقراض الحكومة والقطاع العام ناقص الجزء الذي دفع من الفوائد لتصحيح التضخم.<sup>3</sup>

**4 - العجز الشامل:** يعبر العجز الشامل عن ذلك العجز الذي يحدث متعلقاً بالحكومة المركزية والمجموعات المحلية ومؤسسات القطاع العام.<sup>4</sup>

**5 - العجز الهيكلي:** يتمثل هذا العجز في عجز معدلات نمو الإيرادات العامة عبر مسايرة واللاحق بمعدلات نمو النفقات العامة بشكل دائم وغير مفاجئ أو مؤقت، بمعنى أنه عجز دائم يستبعد أثر العوامل المؤقتة أو العارضة التي تكون مؤثرة على العجز المالي وكذلك التباين في الدخل المحلي وأسعار الفائدة... إلخ.<sup>5</sup>

مما سبق يتضح أن عجز الميزانية يتجاوز فكرة زيادة النفقات عن الإيرادات ليظهر في أشكال متعددة كالعجز الهيكلي، والأساسي، والتشغيلي، وهي تقسيمات تمنح صانع القرار رؤية دقيقة حول كفاءة السياسة

<sup>1</sup> - راضية دنان، عجز الموازنة العامة في الجزائر (أسباب وحلول)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، العدد 08، 2017، ص 152.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 152.

<sup>3</sup> - راضية دنان، مرجع سبق ذكره، ص 152.

<sup>4</sup> - لحسن دردوري، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 04، 2013، ص 105.

<sup>5</sup> - نفس المرجع السابق، ص 105.

## الفصل الاول: الإطار النظري للمكوك الاسلاميه والميزانية العامة

المالية. وتظل القدرة على إدارة هذا العجز وتمويله بطرق مستدامة هي التحدي الأكبر لضمان الاستقرار الاقتصادي وتجنب الضغوط التضخمية.

### المطلب الثاني: الأساليب التقليدية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة

تتعدد الخيارات المتاحة أمام صانع القرار الاقتصادي لمواجهة الفجوات التمويلية، حيث تبرز المساعدات الإنمائية والقروض الخارجية كأدوات استراتيجية لتجاوز ضعف المدخرات المحلية. ولا تقتصر أهمية هذه الأدوات على توفير السيولة اللازمة لاستكمال مشاريع البنية التحتية فحسب، بل تمتد لتشمل دعم ميزان المدفوعات وتخفيف الضغط عن الميزانية العامة، مما يتيح للدولة مساحة أوسع لإعادة توجيه مواردها نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي المستدام.

### أولاً: أساليب التمويل الداخلية

يواجه عجز الميزانية العامة للدولة تحديات اقتصادية كبرى في العديد من الدول، ولهذا تتجه الحكومات إلى مجموعة متنوعة من أساليب التمويل لمعالجة هذا العجز، والتي تنقسم بشكل رئيسي إلى مصادر داخلية وخارجية.

**1 - القرض العام:** القرض العام هو مبلغ من المال تحصل عليه الدولة عن طريق اللجوء للجمهور أو البنوك والمؤسسات المالية أو دولة أخرى مقابل تعهد تدفع بموجبه الدولة المدينة فوائد سنوية وترد قيمة القرض اما دفعة واحدة أو على أقسام حسب ما هو متفق عليه في شروط عقد القرض.<sup>1</sup>

وللقرض العام عدة مصادر هي:

**1 - 1 - الاقتراض من البنك المركزي:** يعتبر البنك المركزي المستشار المالي للدولة، ومصدراً هاماً من مصادر الائتمان المحلية، تلجأ إليه الدولة لتغطية عجز ميزانيتها العامة، حيث يقوم البنك المركزي بتقديم

<sup>1</sup> - أحمد قاسمي، رشيد زرقط، أساليب التمويل التقليدي لعجز ميزانية الدولة وبديلها الإسلامي -الوقف الإسلامي نموذجاً-، مجلة الاقتصاد الجديد، مخبر الاقتصاد الرقمي جامعة جيلالي بونعامه خميس مليانة الجزائر، المجلد 11، العدد 01، 2020، ص 209.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

قروض للدولة للتمويل مختلف نفقاتها العامة، وذلك عن طريق شرائه لحوالات الخزينة العمومية والسندات الحكومية، والسحب على المكشوف.<sup>1</sup>

**1 - 2 - الاقتراض من البنوك التجارية:** تمويل عجز الميزانية عن طريق بيع السندات الحكومية للبنوك التجارية، أو الحصول على تسهيلات ائتمانية منها، لن يؤثر سلبيا على الطلب الكلي اذا كان لدى البنوك احتياطات زائدة، والانفاق المحلي الذي يمول من الاقتراض سيكون له أثر توسعي شبيه بالانفاق الممول من البنك المركزي، أما اذا لم تكن البنوك التجارية تملك هذه الفوائض، فان تمويل عجز الميزانية سوف يؤثر على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، أي مزاحمة القطاع الخاص، وهو ما يزيل الأثر التوسعي للزيادة في الانفاق الحكومي ويمكن أن يؤثر بصورة غير مباشرة على الاستثمار الخاص، لاسيما وأنه مع ضيق وعدم نمو الأسواق المالية في الدول النامية، يعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص عاملا هاما في استثمار هذا القطاع.<sup>2</sup>

**1 - 3 - الاقتراض من القطاع الخاص خارج نطاق البنوك:** يأخذ تمويل عجز الميزانية من القطاع غير المصرفي صورة الاقتراض من صناديق التأمينات والمعاشات وعمليات السوق المفتوحة مع هذا القطاع، وكذا من الأسواق المالية لبيع السندات الحكومية.<sup>3</sup>

فاذا كان اقتراض القطاع غير البنكي للحكومة يأتي من موارد مخصصة للاستهلاك فان هذا الاقتراض سوف يكون له تأثير انكماشى على طلب القطاع الخاص، أما اذا كانت هذه الموارد مخصصة للادخار فان هذا التأثير الانكماشى المحتمل لهذا الاقتراض يكون غير مباشر ومن خلال الجهاز المصرفي، أما اذا كانت هذه الموارد مخصصة للادخار فان التأثير الانكماشى المحتمل لهذا الاقتراض يكون غير مباشر ومن خلال الجهاز المصرفي، أما اذا كان اقتراض القطاع غير المصرفي يأتي من موارد معطلة-أي من اكتتاز- فانه لن يكون له أي تأثير انكماشى على طلب هذا القطاع، ولكنه يؤدي الى زيادة في مستوى الطلب والانفاق الكلي مما قد يزيد عن قدرة العرض وهو ما يعني ارتفاع مستوى الأسعار-ومع فرض أن التمويل بالسندات لا يتزامن معه توسع نقدي- فان ارتفاع الأسعار سوف يقلل من القيمة الحقيقية للمعروض النقدي ويمارس تأثيرات سلبية

<sup>1</sup> - أسماء مسعي، فعالية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في مواجهة عجز الموازنة العامة للدولة-دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2000-2021)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي التبسي-تبسة-، 2024/2023، ص 78.

<sup>2</sup> - صابرينة كردودي، وآخرون، أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والاثار المترتبة عنها، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي نور البشير بولاية البيض الجزائر، المجلد 04، العدد 07، 2018، ص 200.

<sup>3</sup> - صابرينة كردودي، ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2013، ص 185.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

على الدخل والإيرادات الحكومية ويعوق انخفاض العجز، مما يعني أن العجز الممول بالسندات يؤدي بالاقتماد الى حالة من عدم الاستقرار قد تستمر لفترات طويلة يعاني خلاله الاقتصاد من التضخم، أو من البطالة والكساد وفقا للوضع التوازني الأولي وسلوك الأسعار مع تزايد التمويل بالسندات.<sup>1</sup>

**2 - الضرائب:** تعتبر الضريبة وسيلة من وسائل تمويل العجز تفرض لتغطية الضروريات التي لم تستطع الإيرادات العادية تغطيتها.<sup>2</sup> فالضرائب تعتبر المورد الأساسي لتمويل الإنفاق الحكومي، وعادة ما تستلزم زيادة هذا الإنفاق رفعا في المعدلات الضريبية. تُقتطع هذه الزيادة إما من صافي أرباح شركات القطاع الخاص أو من الأجور والرواتب.<sup>3</sup>

**3 - الإصدار النقدي الجديد:** يعتبر التمويل عن طريق الإصدار النقدي الجديد أو استحداث العجز في الميزانية العامة للدولة من بين المسائل التي أثارت الكثير من الجدل فيما يخص تمويل العجز في الميزانية العامة وتحقيق التنمية الاقتصادية. حيث تتلخص فكرة التمويل عن طريق الإصدار النقدي الجديد في اصدار المزيد من النقود والائتمان من أجل تمويل المشروعات وتحقيق التنمية الاقتصادية، وتعتمد فكرة الإصدار النقدي الجديد على العلاقة بين توسيع الطاقة الإنتاجية للمجتمع وكمية النقود.<sup>4</sup>

### ثانيا: أساليب التمويل الخارجية

تُعد أساليب التمويل الخارجية الملاذ الاستراتيجي للدول لمواجهة قصور المدخرات المحلية وسد فجوة العجز في الميزانية العامة بالعملات الأجنبية. وتتنوع هذه الأساليب بين المعونات الأجنبية والقروض الخارجية.

**1 - المعونات الأجنبية:** تحتل المعونات والهبات الأجنبية أهمية كبرى بالنسبة لبعض الدول، خاصة النامية منها، الأمر الذي جعل بعضاً من هذه الدول، تعتمد بشكل كبير على هذه المساعدات في تمويل عجز موازنتها العامة سواء كان العجز مؤقتاً أو مزمناً، حيث يمكن أن تكون على شكل نقدي؛ حيث تقوم الدولة المانحة

<sup>1</sup> - صابرينة كردودي، أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والآثار المترتبة عنها، مرجع سبق ذكره، ص 185، 186.

<sup>2</sup> - مريم حمادي، أثر اليات تمويل عجز الموازنة العامة على التضخم -دراسة حالة: الجزائر (1990-2020)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2024/2023، ص 87.

<sup>3</sup> - سفيان حلوفي، دور الصكوك الإسلامية كأداة حديثة لتمويل عجز الموازنة العامة -دراسة حالة السودان-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري -قسنطينة 2 الجزائر، 2019/2018، ص 216.

<sup>4</sup> - خولة شردود، أثر عجز الموازنة العامة على معدل التضخم -دراسة حالة الجزائر 1990-2022، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2024/2023، ص 95.

## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية والميزانية العامة

بتوفير حجم معين من النقد الأجنبي لدولة أخرى تعاني العجز، كما يمكن أن تأخذ شكل مساعدات سلعية كمواد غذائية أو مواد سلعية أخرى، وهذه السلع تباع محلياً، ويتم استخدام المبالغ المتحصل عليها لتمويل العجز، ويمكن أن تكون المنح مخصصة لتمويل مشروعات تنموية أو لاستكمال بعض مشروعات البنية الأساسية، يهدف مساعدتها على زيادة معدل التنمية الاقتصادية، وهذا بدوره يساعد الحكومة المستلمة للمساعدة على تخصيص بعض موارد الميزانية لمعالجة العجز<sup>1</sup>.

**2 - القروض الخارجية:** تلجأ الدولة لهذا الاقتراض عندما تعجز مصادر التمويل الداخلية بما فيها الاقتراض عن توفير التمويل الضروري، أو تكون الدولة بحاجة لعملات أجنبية لتغطية عجز ميزان مدفوعاتها، وبالتالي نلاحظ أن الدولة تلجأ لهذا النوع من الاقتراض عندما لا تكون المصادر الداخلية للاقتراض كافية لتمويل عجز الميزانية العامة لذلك تلجأ للمصادر الخارجية لأنه هو السبيل الوحيد لعلاج وتمويل هذا العجز، فهو عبارة عن عقد يربط الدولة مع المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وأيضا المؤسسات الإقليمية بحيث يكون هذا العقد بالعملة الأجنبية<sup>2</sup>.

ويعتبر هذا النوع من الأدوات غير التضخمية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة ويستعمل لسد نفقات الدولة بالعملة الأجنبية، وذلك عند قصور المدخرات المحلية عن توفير متطلبات حاجات النفقات العامة، فتوفر هذه القروض قوة شرائية جديدة للدولة ومنه زيادة كمية الموارد الاقتصادية وهو ما يؤدي إلى زيادة الثروة الوطنية ومنه زيادة الموارد الاقتصادية المتاحة للاستعمال<sup>3</sup>.

يتضح مما سبق أن اللجوء إلى التمويل الخارجي يمثل أداة حيوية وغير تضخمية لسد عجز الميزانية، شريطة توظيفه في مشاريع إنتاجية ترفع من الثروة الوطنية. فبينما توفر المنح والمساعدات دعماً للمشاريع التنموية دون أعباء مستقبلية، تشكل القروض الدولية شريان حياة لتوفير العملة الصعبة وتغطية النفقات الضرورية، مما يجعل التكامل بينهما وسيلة فعالة لزيادة الموارد الاقتصادية المتاحة ودفع عجلة النمو في ظل محدودية التمويل الداخلي.

1 - صابرينة كردودي، أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والاثار المترتبة عنها، مرجع سبق ذكره، ص 202.

2 - لحسن دردوري، سياسة الميزانية العامة في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر-تونس، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2013/2014، ص 149.

3 - نفس المرجع السابق، ص 149.

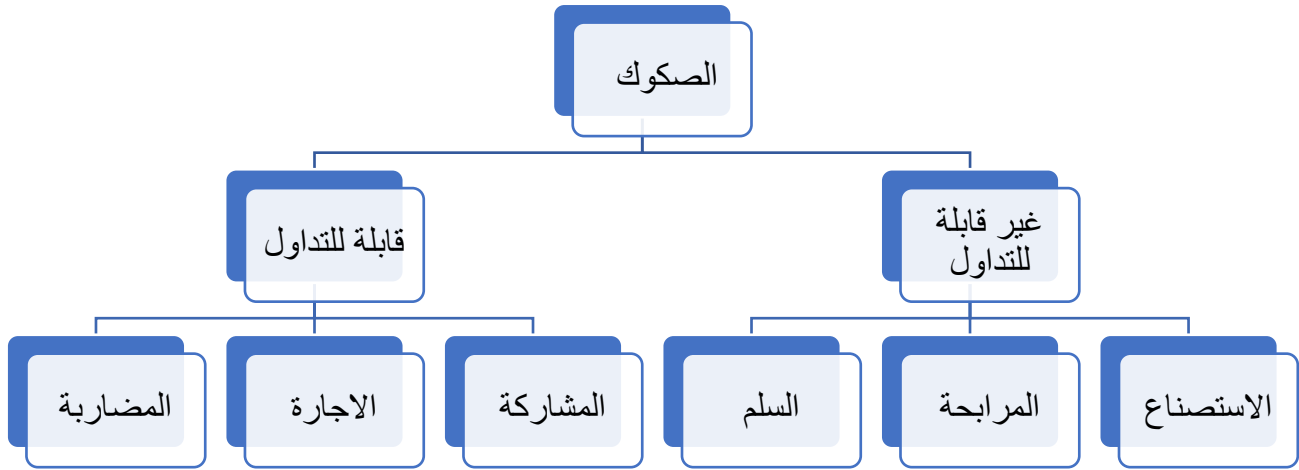
## الفصل الاول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية والميزانية العامة

### المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية كألية تمويل حديثة لعجز الميزانية العامة للدولة

تُعد الصكوك الإسلامية البديل الاستثماري الأكثر فاعلية لتمويل المشاريع الكبرى وسد الفجوات المالية، حيث تبرز صكوك الإجارة والمضاربة كأدوات مرنة وآمنة تساهم في جذب رؤوس الأموال وتحقيق التوازن الاقتصادي بعيداً عن نظام الفوائد التقليدي.

وتنقسم الصكوك الإسلامية المستخدمة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة الى قسمين قسم غير قابل للتداول، وهي الصكوك القائمة على الديون، وقسم آخر قابل للتداول وهي الصكوك التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع. كما هو مبين في الشكل رقم (01-02).

الشكل رقم (01-02): أنواع الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل الميزانية العامة للدولة



المصدر: بلهاسمي جهيزة، وآخرون، الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموازنة العامة في ظل التطورات الاقتصادية - عرض نماذج لتجارب رائدة-، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2020، ص 115.

### أولاً: الصكوك الإسلامية الغير قابلة للتداول

تنقسم الصكوك الإسلامية الغير قابلة للتداول بدورها لصكوك الاستصناع وصكوك المرابحة وصكوك السلم ويتمثل دورها في تمويل عجز الميزانية العامة في:

**1 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك الاستصناع:** يمكن للدولة أن تستخدم عقود الاستصناع في الإنشاءات وتوريد السلع والمعدات ووسائل النقل؛ ويمكن أن تحول عقود الاستصناع إلى صكوك الاستصناع ذات استحقاقات متتالية حيث أن صك الاستصناع شبيه بصك السلم، من حيث أنها تعاقد على سلعة أو خدمة ولكن يختلفان من حيث أنه لا يشترط في الاستصناع تقديم التمويل ولا يكون المصنوع مما يوجد في السوق، كما أن التمويل بالاستصناع أشمل من التمويل بالمرابحة (الأمر بالشراء) لأنه يتضمن أمراً بالصنع.<sup>1</sup>

**2 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك المرابحة:** يمكن استخدام صكوك المرابحة لتوفير مستلزمات الإنتاج من مواد خام وبيع وسيطة، إضافة إلى المعدات والأجهزة والآلات، هذا ما يسمح بتمويل بنود الميزانية العامة للدولة المتعلقة بشراء تلك السلع، من خلال التسديد من الأرباح المتأتية من تلك المشاريع الإنتاجية المرابحة، و أيضا الاستفادة من أرباح بيع المعدات للخواص، وتكون صكوك المرابحة باستحقاقات أو دفعات متتالية تجعل الدولة في منأى عن إلزامية التسديد في فترة معينة أو الاقتراض بفائدة لشراء السلعة، فمن خلال صكوك المرابحة من الممكن للدولة أن تقوم بتمويل مشروعات المرافق العامة، كأن تقوم بإجراء إصلاحات وتحسينات لبعض الطرق العامة، فيتم في هذه الحالة حساب تكلفة القيام بهذه العملية مضافاً إليها هامش ربح معين يتم تقسيمها على عدد معين من صكوك المرابحة تطرح على الجمهور والمؤسسات للاكتتاب فيها، ويتم سداد قيمة هذه الصكوك من حصيله رسوم تفرض عند المرور على هذه الطرق.<sup>2</sup>

**3 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك السلم:** يمكن أن يشمل بيع السلم أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي من مختلف الأصناف، ويمكن عن طريق ترتيب إصدارات السلم، ثم السلم الموازي إيجاد سوق العرض والطلب على صكوك السلم المرتبطة بأهم عناصر الإنتاج في البلد الإسلامي، لذلك يمكن للدولة استخدام هذه الصيغة التمويلية بإصدارها لصكوك سلم، تشمل الإنتاج القومي للدولة، كما هو الحال بالنسبة للنفط في بعض الدول العربية مثل الجزائر، ودول الخليج العربي، حيث يمكن للدولة إصدار صكوك السلم، تسمى صكوك سلم نفطي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - صفاء نيد، دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الميزانية العامة -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر -بسكرة- الجزائر، 2020/2019، ص 51.

<sup>2</sup> - سومية معمر شاوش، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة- الصكوك الإسلامية نموذجاً-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، المركز الجامعي مرسللي عبد الله بتيبازة الجزائر، 2023/2022، ص 216.

<sup>3</sup> - سفيان حلوفي، مرجع سبق ذكره، ص 244.

وتتم العملية كما يلي:<sup>1</sup>

- تطرح الدولة للجمهور بيع كذا برميل من النفط محدد الوصف والوزن والنوع وغيرها من الصفات النافية للجهالة، على أن تسلم الكمية للمشتري أو وكيله في يوم محدد وفي المكان المتفق عليه؛
- يدفع المشتري السعر مقدماً للدولة؛
- لما كان من الصعب على الفرد أو المؤسسات المالية كالمصارف وغيرها، القيام بعملية بيع هذه السلعة بنفسها، فلها أن توكل ذلك للدولة للقيام ببيع حصتها التي اشترتها نيابة عنها في الأسواق العالمية، مع تفويضها باتخاذ قرار البيع، وقبض الثمن واستكمال جميع الإجراءات اللازمة؛
- لسهولة عملية طرح مثل هذه الأداة يمكن أن تطرح على شكل صكوك تحدد قيمتها، كذا برميل من النفط، ويسمى ذلك السند سند سلم نفطي؛
- يكون ربح الصك هو الفرق بين سعر شراء البترول (والذي تحدده الحكومة بحيث يغري المشتري)، وسعر بيعه عند استحقاق أجله (الذي حدده السوق في حينه).

### ثانياً: الصكوك القابلة للتداول

تنقسم الصكوك الإسلامية القابلة للتداول بدورها لصكوك المشاركة وصكوك الاجارة وصكوك المضاربة وتمثل في:

**1 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك المشاركة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار، تصدر لإنشاء مشروع أو تطويره ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار على أساس تعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.<sup>2</sup>

**2 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك الإجارة:** وتعتبر صكوك الإجارة الأداة المالية الإسلامية الأكثر كفاءة في تعبئة الموارد المالية الضخمة التي تحتاجها مشاريع البنى التحتية نظراً لجاذبيتها لدى أصحاب رؤوس

<sup>1</sup> - سفيان حلو، مرجع سبق ذكره، ص 244، 245.

<sup>2</sup> - أبوبكر حوات، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - تجارب دولية -، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة تخصص مالية المؤسسة، جامعة -تيسمسيلت- الجزائر، 2023/2022، ص 14، 15.

الأموال من أفراد ومؤسسات لما تتميز به من مرونة في تحديد العائد (حيث يمكن ربط الأجرة بمؤشر معين يتم على أساسه احتساب الأجرة وتعديلها كل فترة إيجارية) وقابلية هذه الصكوك للتداول كما تتميز بتدني مخاطرها، وإمكانية السيطرة على هذه المخاطر، مما يمكن الدول من استقطاب رؤوس الأموال المحلية، والعالمية، واستخدامها في التنمية المستدامة.<sup>1</sup>

**3 - تمويل عجز الميزانية عن طريق صكوك المضاربة:** حيث يمكن استعمال صكوك المضاربة لتمويل عجز الميزانية العامة، ففي حالات العجز تقوم الدولة بتمويل العجز في الميزانية العامة بقيامها بالمشاريع الكبرى التي لا تتحملها ميزانية سنة، وذلك عن طريق إصدار صكوك المضاربة وذلك بدلاً من سندات الخزينة، حيث تقوم صكوك المضاربة بدور المعبأ للأموال اللازمة لتمويل إنفاقها العام.<sup>2</sup>

ومن خلال ما سبق يتضح أن الاعتماد على هذه الأنواع من الصكوك يمنح الدول قدرة فائقة على تغطية عجز الميزانية العامة للدولة وتطوير البنية التحتية، وذلك من خلال تحويل الالتزامات المالية إلى فرص استثمارية مدرة للدخل، تضمن استدامة التنمية وتدني المخاطر للجهات المصدرة والمستثمرين على حد سواء. نستخلص من خلال هذا المبحث أن إدارة عجز الميزانية تتطلب موازنة دقيقة بين أدوات التمويل؛ فبينما توفر القروض والضرائب سيولة فورية قد تصحبها ضغوط تضخمية، بينما تقدم الصكوك الإسلامية حلاً لتمامية تربية التمويل بالأصول الحقيقية. وبذلك، يظل تنوع مصادر التمويل والتوجه نحو الصيغ الاستثمارية غير التضخمية هو السبيل الأمثل لسد الفجوات المالية وتحقيق التنمية المستدامة.

<sup>1</sup> - زهيرة غالمي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية - عرض تجارب دولية-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف- الجزائر، 2016/2017، ص 303.

<sup>2</sup> - عبد الله عيجولي، مرجع سبق ذكره، ص 317.

### خلاصة الفصل

نستنتج مما سبق أن الصكوك الإسلامية تمثل تحولاً نوعياً في الفكر المالي، كونها أداة تمويلية قائمة على الأصول الحقيقية والمشاركة، وليست مجرد أداة دين تقليدية. وقد اتضح أن مرونة هذه الصكوك وقدرتها على تحويل الأصول إلى سيولة نقدية تجعل منها خياراً استراتيجياً مثالياً لسد فجوة عجز الميزانية العامة للدولة دون إثقال كاهلها بالديون الربوية. كما تبرز أهمية هندسة "التصكيك" في قدرتها على جذب المدخرات وتوجيهها نحو مشاريع البنية التحتية والتنمية المستدامة، مما يعزز الاستقرار المالي للدولة. ومع ذلك، فإن نجاح هذا النموذج يتوقف بالدرجة الأولى على كفاءة إدارة المخاطر المرتبطة به، وضمان الالتزام الصارم بالضوابط الشرعية والقانونية. وعليه، فإن الصكوك ليست مجرد بديل شرعي، بل هي رافعة اقتصادية تساهم في تحقيق التوازن بين النفقات والإيرادات العامة بطريقة تنموية وأكثر أماناً من الأدوات التقليدية.



---

الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول

الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر



### تمهيد

تواجه معظم الاقتصادات المعاصرة تحديات هيكلية متمثلة في اتساع فجوة العجز الموازي، وهو ما دفع صانعي السياسة المالية للبحث عن قنوات تمويلية مبتكرة تتجاوز الأدوات التقليدية وما يحيط بها من مخاطر مديونية وتبعات تضخمية.

وفي هذا السياق، برزت الصكوك الاسلامية في الفترة الأخيرة كأحد أهم الأدوات المالية المتداولة في أسواق المال العالمية منافسة بذلك نظيرتها التقليدية الأسهم والسندات. نتيجة لإقبال المستثمرين على التعامل بها، فلم تعد الصكوك تقتصر فقط على العالم الاسلامي بل تعدت ذلك لتصبح أداة مالية يستثمر فيها العالم الغربي.

وتعد تجارب الدول السبابة في هذا المجال مختبراً حقيقياً لقياس كفاءة هذه الأدوات في تحقيق الاستقرار المالي دون الإخلال بالتوازنات الكلية، حيث أثبتت كفاءتها في إدارة العجز العام بعيداً عن أعباء الفوائد الربوية. ومن منطلق سعي الجزائر لتنويع مصادر تمويل اقتصادها وتفعيل الصيرفة الإسلامية، يأتي هذا الفصل ليدرس بعمق الآليات التشغيلية لهذه التجارب الدولية، وصولاً إلى صياغة رؤية استشرافية تبحث في إمكانية تفعيل هذه الأدوات كألية فعالة لمواجهة العجز الموازي في الجزائر.

وللإمام بجوانب الموضوع تم تقسيم الفصل الثاني " عرض تجارب الدول الاسلامية في استخدام الصكوك لتمويل العجز الموازي وتوقعات تفعيلها في الجزائر" على النحو التالي:

**المبحث الأول:** عرض التجربة الماليزية في استخدام الصكوك الاسلامية لتمويل عجز الميزانية العامة

**المبحث الثاني:** عرض تجارب دول الخليج (المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة) في إصدار الصكوك السيادية

**المبحث الثالث:** رؤية استشرافية لآفاق تفعيل الصكوك الاسلامية في الجزائر

### المبحث الأول: عرض التجربة الماليزية

يعتبر عجز الميزانية العامة من أهم الهواجس التي تترك صانعي السياسة المالية، ولما كانت الأدوات التقليدية تحمل أعباءً اقتصادية واجتماعية ثقيلة، اتجهت الأنظار نحو التمويل الإسلامي كبديل آمن. وتبرز الدولة الماليزية كقائد عالمي في هذا المجال، حيث نجحت في تطوير الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل العجز العام بكفاءة عالية. يسعى هذا المبحث إلى عرض وتحليل التجربة الماليزية، واستعراض الآليات والسياسات التي جعلت منها مرجعاً دولياً في صناعة الصكوك السيادية.

### المطلب الأول: تطور سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، فهي بلد رائدة في صناعة الصكوك العالمية، إذ تسيطر فيها على قيمة الصكوك في العالم، كما تتميز سوقها بسهولة الوصول إليه من قبل المستثمرين المحليين والأجانب. تزامن تأسيس أول مصرف إسلامي في ماليزيا (BIMB) مع إدخال عنصر آخر في الصناعة المصرفية الإسلامية في ماليزيا، وذلك في سنة تأسيس المصرف نفسه في 1983، وهي شهادات استثمار حكومية معدومة الفائدة تسمى (GIC) أي شهادات استثمار حكومية معدومة الفائدة. كان الهدف منها في بداية الأمر هو مساعدة عمل المصرف الإسلامي في مواجهة تحديات السيولة. وفي الوقت نفسه هي وسيلة استثمارية مضمونة يمكن للمصرف الإسلامي أن يستثمر فوائضه فيها، وكانت هذه الشهادات تعتمد على مبدأ القرض الحسن (للحكومة). وفي الوقت نفسه كانت عملية إصدار هذه الصكوك في عملية تجريبية متكاملة مع المصرف الإسلامي ولنفس الفترة (1983-1993) وذلك كمرحلة انتقالية قبل أن يتم إصدار صكوك قابلة للتداول في عام 1993 GLL بدلاً عن شهادات الاستثمار.<sup>1</sup>

ومن ثم تسارع إصدار الصكوك في عام 1997 حيث أصدرت شركة الاستثمار "تايم دوت كوم" (شركة ماليزية) صكوكاً بقيمة (450 مليون دولار أمريكي)، ولمدة خمس سنوات، وكانت قابلة للتداول وهي طريقة مبتكرة في معالجة خدمة الدين، لذا أظهرت نجاحاً كبيراً من المستثمرين المسلمين والأجانب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - مريم زرقاطة، دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق رأس المال الإسلامية - تجربة ماليزيا-، مجلة دفاتر MECAS، جامعة ابوبكر بلقايد تلمسان الجزائر، المجلد 17، العدد 03، 2021، ص 363.

<sup>2</sup> - محمد صلاح، وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية -التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية-، مجلة البحوث للعلوم المالية والمحاسبة، جامعة المسيلة الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2018، ص 142.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

وفي عام 2002 أصدرت حكومة ماليزيا صكوكاً بقيمة (600 مليون دولار أمريكي) ولمدة خمس سنوات، وقد أصدرت هذه الصكوك على صيغة الإجارة، قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية، ثم يعاد بيع هذه الصكوك إلى المستثمرين، وتحفظ الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان.<sup>1</sup>

وفي عام 2004 أصدرت الحكومة صكوكاً بقيمة (425 مليون دولار أمريكي) ولمدة ثلاث سنوات، عن طريق مشروع إنشاء مصنع بترو كيميائي في مركز ساراواك الصناعي الدولي وتعطي عائد (4.5%) يدفع كل ستة شهور، وقد استمرت ماليزيا في الاحتفاظ بالمركز الأول في مجال إصدار الصكوك حتى عام 2006، وفي عامي 2007 و2008، تمكنت الإمارات من التفوق على ماليزيا لتصل إلى المركز الأول في هذا المجال. لكن سرعان ما استعادت ماليزيا المركز الأول مرة أخرى عام 2009.<sup>2</sup>

تنوعت إصدارات الصكوك بماليزيا ما بين الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومة الماليزية، وصكوك الشركات التي تصدرها المؤسسات والشركات الخاصة، حيث تعتبر الصكوك السيادية الداعم الرئيسي لسوق الصكوك الإسلامية. ومن خلال الجدول رقم (01-02) سيتم التفصيل في إصدارات الصكوك في ماليزيا مقارنة بالسندات للفترة (2015-2024) لتوضيح مدى تطور سوق الصكوك الماليزية.

<sup>1</sup> - محمد صلاح، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 142.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 142.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

جدول رقم (01-02): تطور إصدارات الصكوك بماليزيا للفترة 2015-2024

نسبة إصدارات الصكوك للإصدارات الاجمالية %	الإصدارات الاجمالية للصكوك والسندات (مليار رنجت ماليزي)	اجمالي إصدارات الصكوك (مليار رنجت ماليزي)	السنوات
48.62	236.00	114.75	2015
54.79	241.94	132.55	2016
59.82	282.02	168.70	2017
61.38	314.93	193.30	2018
61.11	384.85	235.20	2019
61.07	366.67	223.94	2020
62.91	377.41	237.41	2021
68.23	435.08	296.84	2022
60.84	547.53	333.13	2023
62.56	437.41	273.66	2024

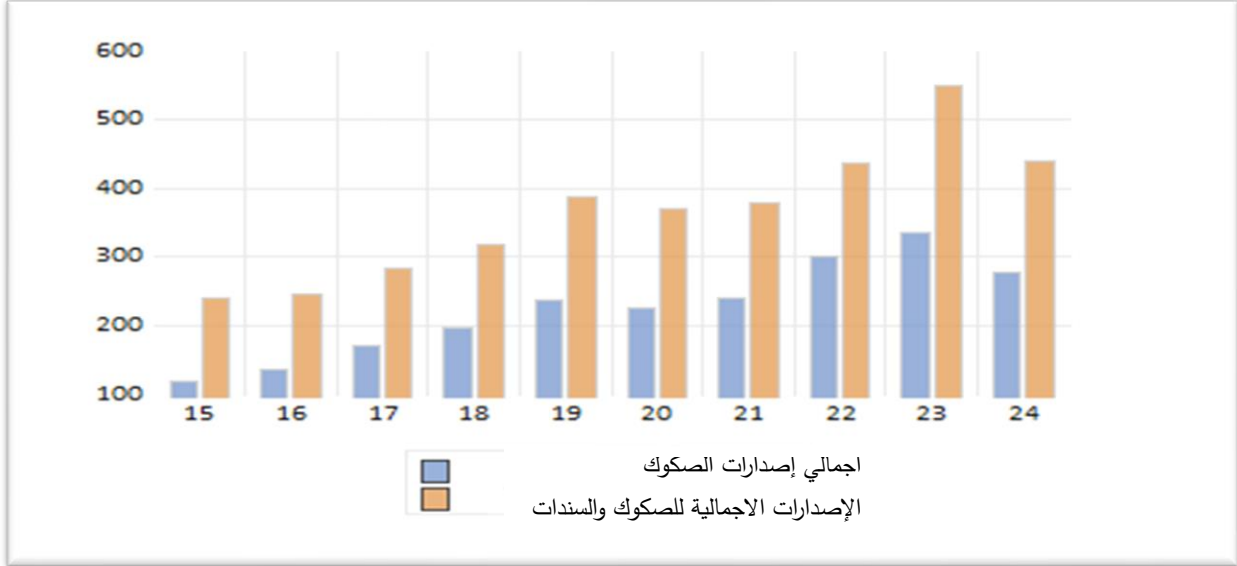
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Securities commission Malaysia, annual report, (2016, p :72), (2018, P :165), (2020, p :168), (2022, p :177), (2024, p :238), available at : <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research> , visited in 23/03/2026.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ولتوضيح الجدول أكثر تم ترجمته إلى الشكل التالي:

الشكل رقم (01-02): تطور إصدارات الصكوك بماليزيا للفترة 2015-2024 الوحدة: مليار رنجنت



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (01-02)

يعكس الجدول رقم (01-02) والشكل رقم (01-02) التحول الاستراتيجي في سوق رأس المال الماليزي نحو التمويل الإسلامي خلال الفترة (2015-2024). بدأت الصكوك في عام 2015 بحصة تقارب (48.62%) من إجمالي الإصدارات، لكنها سرعان ما تجاوزت السندات التقليدية لتصبح المكون المهيمن بدءاً من عام 2016.

تشير الاحصائيات إلى نمو ملحوظ في قيمة إصدارات الصكوك، حيث قفزت من (114.75 مليار رنجنت ماليزي) في 2015 إلى ذروتها عند (333.13 مليار رنجنت ماليزي) في 2023. هذا التطور يترجم ثقة المستثمرين المتزايدة في الأدوات المتوافقة مع الشريعة، حيث استقرت حصة الصكوك فوق حاجز (60%) من إجمالي السوق منذ عام 2018. وحتى مع التقلبات الطفيفة في إجمالي حجم السوق كما ظهر في عام 2024، ظلت نسبة مساهمة الصكوك مرتفعة عند (62.56%).

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استثمارية للجزائر

سجلت سوق رأس المال الإسلامي نمواً قوياً في عام 2024، مدفوعاً بشكل أساسي بالتوسع المستمر في سوق الصكوك. وارتفعت إصدارات الصكوك الجديدة بنسبة 25.6% لتصل إلى (230.4 مليار دولار أمريكي)، مع تجاوز إجمالي الصكوك القائمة مبلغ (900 مليار دولار أمريكي).<sup>1</sup>

وقد ساهمت التوقعات بانخفاض أسعار الفائدة، إلى جانب وفرة السيولة العالمية وضيق هوامش الائتمان، في خلق ظروف تمويل مواتية، مما شجع المصدرين على دخول سوق الصكوك لتلبية احتياجات إعادة التمويل وتمويل مشاريع جديدة. كما زادت الحكومات والشركات في الولايات القضائية الرئيسية للتمويل الإسلامي من إصدار الصكوك لتمويل البنية التحتية واسعة النطاق ومبادرات التنويع الاقتصادي.<sup>2</sup>

شهد سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا تطوراً تدريجياً منذ تأسيس أول مصرف إسلامي سنة 1983، حيث بدأت التجربة بإصدار أدوات استثمار حكومية لدعم سيولة المصارف الإسلامية. ومع مرور الوقت انتقلت ماليزيا إلى إصدار صكوك قابلة للتداول وتطوير سوق ما بين البنوك الإسلامية. وقد ساهم ذلك في ترسيخ مكانة ماليزيا كأحدى الدول الرائدة عالمياً في تطوير وتوسيع سوق الصكوك الإسلامية.

### المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية كألية لتمويل عجز الميزانية العامة لدولة ماليزيا

تعد الصكوك الإسلامية في ماليزيا ركيزة أساسية في إدارة المالية العامة، حيث انتقلت من مجرد أدوات لإدارة السيولة المصرفية إلى وسيلة استراتيجية لسد الفجوات التمويلية في الميزانية. ويهدف هذا المطلب إلى تسليط الضوء على الدور الذي لعبته الصكوك السيادية بمختلف صيغها لتغطية هذا العجز.

### أولاً: طبيعة عجز الميزانية العامة للدولة الماليزية

قد بلغ متوسط عجز الميزانية الحكومية في ماليزيا ( -3.33% ) من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الممتدة من 1988 إلى 2024.<sup>3</sup>

ولقد كانت الخطط الاقتصادية لا تخلو من طموح الحكومة الماليزية في سعيها إلى تنفيذ جميع التدابير الرامية لخفض نسبة العجز المالي للدولة لبلوغ ميزانية اقتصادية متوازنة بحلول عام 2020، فضلاً عن الجهد

<sup>1</sup> -Islamic Financial Services Board IFSB, **stability report 2025**, kuala lumpur Malaysia, may 2025, p. 40 , available at: [https://www.ifsb.org/publication/?\\_sft\\_publications\\_category=islamic-financial-stability-report](https://www.ifsb.org/publication/?_sft_publications_category=islamic-financial-stability-report) , visited in 25/03/2026.

<sup>2</sup> - Islamic Financial Services Board IFSB, op. cit, p. 40.

<sup>3</sup> -Trading Economics, **Malaysia Economic Indicators**, 2026, available at: <https://tradingeconomics.com/malaysia/government-budget> visited in 26/03/2026.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

المستمر الذي تبذله الحكومة للمحافظة على اقتصاد البلاد وتقويته بمديونية أقل، باعتبار أنه من الخطأ أن تُرحل تلك الأعباء إلى الأجيال القادمة. ولقد كان دائماً الإبداع والابتكار المنهج الرئيسي للحكومة الماليزية في سعيها للوصول لمبتغاها، حيث أن الحكومة الماليزية قد أعلنت عام 2013 أنها تسعى لتقليص نسبة العجز إلى 3.5% عام 2015، على أن يبلغ العجز ما نسبته 3% في العام التالي.<sup>1</sup> ولتوضيح تطور مؤشرات الميزانية العامة لدولة ماليزيا نستعرض الجدول رقم (02-02).

جدول رقم (02-02): المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالميزانية العامة لدولة ماليزيا

أحدث قيمة للمؤشر	القيمة في الفترة السابقة	أعلى قيمة تاريخيا	أدنى قيمة تاريخيا	الوحدة	تاريخ آخر تحديث للبيانات
70.4	69.8	103	31.9	% من الناتج المحلي الاجمالي	ديسمبر 2024
- 4.1	- 5	2.4	- 6.7	% من الناتج المحلي الاجمالي	ديسمبر 2024
10842.60	-3424.30	-	-	مليون رنجنت ماليزي	سبتمبر 2025

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Trading Economics, Malaysia Economic Indicators, 2026, available at: <https://tradingeconomics.com/malaysia/government-budget> visited in 26/03/2026.

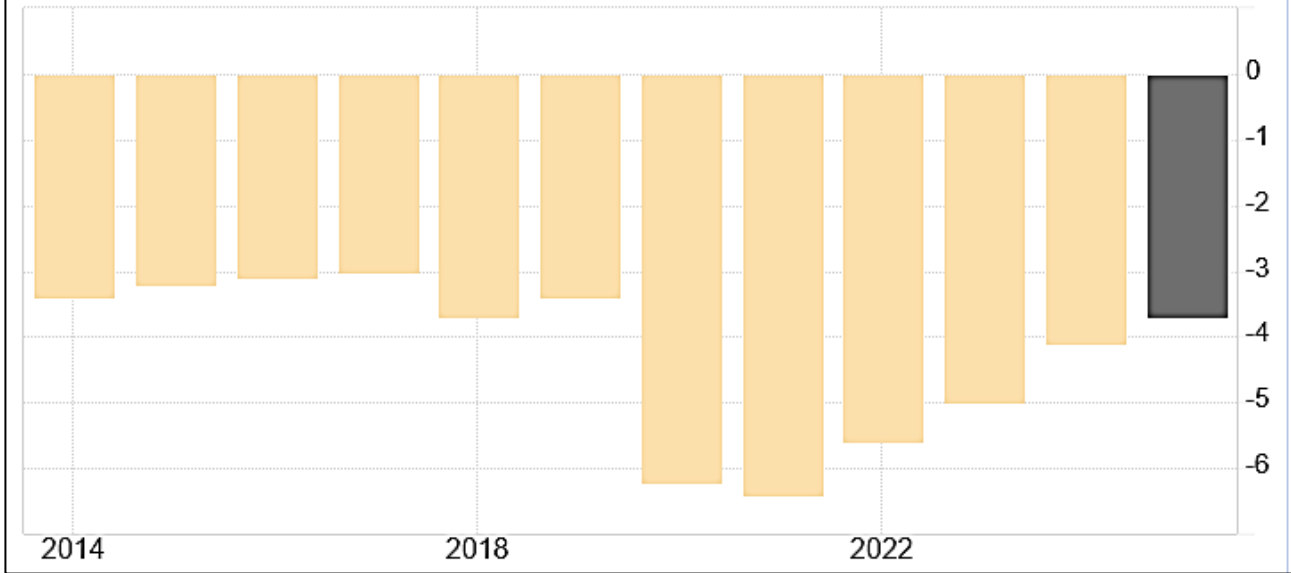
يتبين من خلال الجدول رقم (02-02) أن ماليزيا سجلت عجزاً في ميزانية الدولة يعادل (4.10%) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. حيث سجل أعلى مستوى له عند (2.40%) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1997، وأدنى مستوى عند (6.70%-) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009.

<sup>1</sup> - نور رضوان، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية العامة -دراسة حالة ماليزيا-، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى -جبل- الجزائر، 2021/2020، ص 89.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ويمكن توضيح موقف الميزانية العامة لدولة ماليزيا من خلال الشكل رقم (02-02)

الشكل رقم (02-02): تطور عجز الميزانية العامة لدولة ماليزيا خلال الفترة (2014-2025)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Trading Economics, **Malaysia Economic Indicators**, op. cit.

يعكس الشكل رقم (02-02) الاستقرار النسبي للعجز في الفترة (2014-2019) بشكل ملحوظ عند مستويات منخفضة (تتراوح تقريباً بين 3% و 3.5%)، مما يعكس سياسة مالية منضبطة في تلك الفترة. اما في الفترة (2020-2021) يُظهر الرسم انخفاضاً حاداً ليصل إلى ذروته (تجاوز 6%-). هذا التراجع يمكن تفسيره بوضوح بسبب تداعيات جائحة كورونا (COVID-19)، حيث ارتفع الإنفاق الحكومي على الصحة والدعم الاقتصادي تزامناً مع تراجع الإيرادات. اما في الفترة (2022-2025) كانت عبارة عن مرحلة تعافي وتحسن المسار، فابتداءً من عام 2022 بدأ العجز في التقلص تدريجياً. يشير العمود الأخير إلى استمرار الحكومة في سياسة "الضبط المالي"، بهدف العودة بالعجز إلى مستويات ما قبل الجائحة.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### ثانياً: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة

تعتمد الحكومة الماليزية بشكل استراتيجي على الصكوك الإسلامية كأداة رئيسية لتغطية الفجوات التمويلية في ميزانيتها العامة.

أثبتت الإحصائيات أن سوق رأس المال الماليزي شهد تحولاً هيكلياً، حيث أصبحت الصكوك المكون المهيمن على إصدارات الدين العام والخاص بنسبة تجاوزت 62% بحلول عام 2024. هذا الاعتماد المتزايد مكن الحكومة من تنويع مصادر تمويل العجز بعيداً عن السندات التقليدية، مما استقطب قاعدة أوسع من المستثمرين المحليين والأجانب .

عندما تعمق عجز الميزانية ليصل إلى ذروته (أكثر من -6% من الناتج المحلي الإجمالي) في عامي 2020 و2021 نتيجة جائحة كورونا حسب ما يوضحه الشكل رقم (02-02) ، لعبت الصكوك دور الدرع المالي، فقد ساهمت ووفرة السيولة في سوق الصكوك في توفير التمويل اللازم للحكومة لمواجهة متطلبات الإنفاق الطارئ دون الإخلال باستدامة الدين العام.

استخدمت الحكومة الماليزية صيغاً متنوعة لإصدار الصكوك السيادية، مثل صيغة الإجارة التي استُخدمت في إصدارات ضخمة (مثل صكوك 2002 بقيمة 600 مليون دولار). هذه الهيكلية المبتكرة تسمح للحكومة بتمويل العجز من خلال أصول حقيقية، مما يقلل من مخاطر المديونية المباشرة ويساهم في تحقيق هدف الحكومة طويل الأمد المتمثل في "الضبط المالي" وخفض نسبة العجز تدريجياً لتصل إلى المستويات المستهدفة (حوالي 4.1% في 2024).

بالإضافة إلى أن الصكوك لا تقتصر على سد العجز الجاري فحسب، بل تُستخدم كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية واسعة النطاق ومبادرات التنويع الاقتصادي. هذا النهج يضمن أن التمويل الناتج عن الصكوك يساهم في تعزيز الناتج المحلي الإجمالي، مما يؤدي بدوره إلى خفض نسبة العجز إلى الناتج المحلي على المدى الطويل، وهو ما يفسر المسار التنازلي للعجز الموضح في الشكل رقم (02-02) للفترة (2022-2025).

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

تُعد التجربة الماليزية نموذجاً رائدة في التحول الاستراتيجي نحو التمويل الإسلامي، حيث نجحت في تطوير سوق الصكوك. وقد أثبتت الصكوك كفاءتها كألية مبتكرة لتمويل عجز الميزانية العامة وتوفير درع مالي لمواجهة الأزمات، لا سيما خلال جائحة كورونا.

### المطلب الثالث: الدروس المستخلصة من التجربة الماليزية

إن النجاح الذي حققته ماليزيا في صناعة الصكوك لم يكن وليد الصدفة، بل جاء نتيجة تضافر مجموعة من العوامل السياسية والاقتصادية التي هيأت البيئة المناسبة لهذا النمو. ويسعى هذا المطلب إلى تحليل المقومات التي جعلت من ماليزيا نموذجاً ريادياً عالمياً في التمويل الإسلامي، كما يستعرض أهم النتائج والدروس التي يمكن للدول الأخرى الاستفادة منها لتطوير أسواقها المالية.

### أولاً: العوامل الاقتصادية والسياسية المساعدة على نجاح التجربة الماليزية

هناك عدة عوامل أدت إلى زيادة التجربة الماليزية في اصدار الصكوك الاسلامية، وهذه العوامل منها ما هو اقتصادي ومنها ما هو سياسي.

#### 1. العوامل السياسية

وتتمثل هذه العوامل فيما يلي: <sup>1</sup>

المناخ السياسي لدولة ماليزيا يمثل حالة خاصة بين جيرانها وبين الكثير من الدول النامية، حيث يتميز بتهيئة الظروف الملائمة للإسراع بالتنمية الاقتصادية، وذلك لأنها لم تتعرض للاستيلاء العسكري على السلطة. يتم اتخاذ القرارات دائماً من خلال المفاوضات المستمرة بين الأحزاب السياسية القائمة على أسس عرقية، ما جعل سياسة ماليزيا توصف بأنها ديمقراطية في جميع الأحوال.

تنتهج ماليزيا سياسة واضحة ضد التفجيرات النووية، وقد أظهرت ذلك في حملتها التي أثمرت عن توقيع دول جنوب شرق آسيا العشر المشتركة في (تجمع الآسيان) في عام 1995 على وثيقة إعلان منطقة جنوب شرق آسيا منطقة خالية من السلاح النووي وقد ساعد هذا الأمر على توجيه التمويل المتاح للتنمية بشكل أساسي بدلاً من الإنفاق على التسلح وأسلحة الدمار الشامل.

<sup>1</sup> - حمو زعبي، مرجع سبق ذكره، ص 203.

### 2. العوامل الاقتصادية

تعد ماليزيا بلداً نشيطاً دائماً الحركة، وقد تحولت من بلد يعتمد على الزراعة والسلع الأولية لتصبح اليوم أحد الاقتصادات المتصدرة التي تقوم على الصناعات التي تتميز بكثافة عالية في رأس المال وتستند إلى المعرفة والتكنولوجيا المتطورة.

وتتمثل أهم العوامل الاقتصادية المساعدة على نجاح تجربة ماليزيا فيما يلي:<sup>1</sup>

- رفض الحكومة الماليزية تخفيض النفقات المخصصة لمشروعات البنية الأساسية، والتي هي سبيل للاقتصاد إلى نمو مستقر في السنوات المقبلة، لذا فقد ارتفع ترتيب ماليزيا لتصبح ضمن دول الاقتصاد الخمسة الأول في العالم في مجال قوة الاقتصاد المحلي؛
- انتهجت ماليزيا إستراتيجية تعتمد على الذات بدرجة كبيرة من خلال الاعتماد على سكان البلاد الأصليين الذين يمثلون الأغلبية المسلمة للسكان؛
- اهتمام ماليزيا بتحسين المؤشرات الاجتماعية لرأس المال البشري الإسلامي، من خلال تحسين الأحوال المعيشية والتعليمية والصحية للسكان الأصليين، سواء كانوا من أهل البلاد الأصليين أو من المهاجرين إليها من المسلمين الذين ترحب السلطات بتوطينهم؛
- أنها تعاملت مع الاستثمار الأجنبي المباشر بحذر حتى منتصف الثمانينات، ثم سمحت له بالدخول ولكن ضمن شروط تصب بشكل أساسي في صالح الاقتصاد الوطني؛
- امتلاك دولة ماليزيا لرؤية مستقبلية للتنمية والنشاط الاقتصادي من خلال خطط خماسية متتابعة ومتكاملة منذ الاستقلال وحتى الآن، بل استعداد ماليزيا المبكر للدخول في القرن (الواحد والعشرون) من خلال التخطيط لماليزيا 2020، والعمل على تحقيق ما تم التخطيط له؛
- وجود درجة عالية من التنوع في البنية الصناعية وتغطيتها لمعظم فروع النشاطات الصناعية (الصناعات الاستهلاكية - الوسيطة - الرأسمالية).

<sup>1</sup> - حمو زعبي، مرجع سبق ذكره، ص 204.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### ثانيا: الدروس المستخلصة من التجربة الماليزية

من خلال تجربة دولة ماليزيا في تمويل عجز الميزانية العامة عن طريق اصدار الصكوك الإسلامية يمكن التوصل الى النقاط التالية:

- امتلاك سوق مالية إسلامية نشطة: لسوق راس المال الماليزي أهمية اقتصادية كبيرة، مما أدى ذلك لتدعيم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا وجعلها سوقا ماليا إسلاميا دوليا يجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية، وساعد ذلك في عملية توطين رؤوس الأموال؛<sup>1</sup>
- الريادة والسيطرة العالمية: وعلى الرغم من التحفظات الشرعية حول التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، تظل ماليزيا المرتبة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنى التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز الصكوك كأداة تمويلية، كما تعتبر ماليزيا عضواً في الكثير من مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية، ومنها مثلاً مجلس الخدمات المالية الإسلامية بكوالالمبور؛<sup>2</sup>
- التنوع في صيغ الإصدار (مراجعة، إجارة، إلخ): حيث كان لماليزيا السبق في عدة إصدارات للصكوك ومن مختلف الأنواع وهذا بفضل ما تملكه من قدرات بشرية جعلها الرائدة في اصدار الصكوك الإسلامية؛<sup>3</sup>
- تطوير البنية التحتية والمؤسسية: من خلال الاستراتيجية الموضوعة من طرف السلطات في ماليزيا، وفي سبيل جعلها مركزا دوليا للمالية الإسلامية ومركزا لإصدار الصكوك في السوق المحلية، شهد الاقتصاد الماليزي تحولا دراماتيكيًا من الاعتماد على الزراعة وصادرات السلع الأساسية الى اقتصاد أكثر تنوعا وانفتاحا وباستغلالها موقعها الجغرافي الملائم للانفتاح على طرق التجارة العالمية.<sup>4</sup>

1 - هدى بدروني، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة تجارب دولية-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي -الشلف- الجزائر، 2017/2016، ص 159.

2 - حمو زعبي، مرجع سبق ذكره، ص 204.

3 - نسرين بوزيد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية -دراسة تجارب دولية مع مقترحات لإصدار الصكوك في بورصة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله -تيزازة- الجزائر، 2025/2024، ص 131.

4 -كمال قسول، مصباح حروق، أثر ادراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة- الجزائر، المجلد 12، العدد 02، 2019، ص 155.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

تتلخص ريادة ماليزيا في قدرتها على بناء بنية تحتية مؤسسية وقانونية قوية، مدعومة بإرادة سياسية واضحة ورؤية اقتصادية طويلة الأمد. وقد أثبتت التجربة الماليزية أن التنوع في صيغ الصكوك والابتكار في معالجة المديونية هما مفتاح الريادة. وبذلك، يظل النموذج الماليزي مرجعاً أساسياً يبرهن على كفاءة التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.

أظهرت دراسة التجربة الماليزية تحولاً هيكلياً ناجحاً في سوق رأس المال، حيث أصبحت الصكوك المكون المهيمن بحصة تجاوزت 62% من إجمالي الإصدارات بحلول عام 2024. ونجحت الدولة في استخدام هذه الأدوات بفاعلية لتمويل عجز الميزانية ومشاريع البنية التحتية، مما ساهم في خفض نسب العجز تدريجياً وضمان استدامة الدين العام. وتعد هذه التجربة نموذجاً ملهماً يوضح كيف يمكن للصكوك أن تعمل كأداة تمويلية فعالة لمواجهة الأزمات الطارئة وتحفيز الاقتصاد الوطني.

### المبحث الثاني: عرض تجارب دول الخليج (المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة)

تشكل تجربة دول الخليج، ولا سيما الإمارات والسعودية، نموذجاً رائداً في توظيف الصكوك الإسلامية كبديل استراتيجي لمواجهة تحديات عجز الميزانية المرتبط بتقلبات أسعار النفط. ويهدف هذا المبحث إلى استعراض كيفية انتقال هذه الدول نحو التمويل القائم على الأصول الحقيقية لتخفيف العبء عن الخزينة العامة، مع تحليل تطور إصداراتهما السيادية التي ساهمت في تعزيز الاستقرار المالي ودعم مشاريع الرؤى التنموية المستدامة.

#### المطلب الأول: التمويل الإسلامي كبديل لمواجهة العجز المالي لميزانيات دول الخليج النفطية

تعد التحولات الاقتصادية الراهنة وما تفرضه من تحديات مالية على الدول النفطية دافعاً أساسياً للبحث عن نماذج تمويلية تتجاوز الأطر التقليدية المتعارف عليها. وفي هذا السياق، تبرز الحاجة إلى استكشاف بدائل مبتكرة تعتمد على الملاءة المالية والأصول الحقيقية، مما يمهد الطريق لفهم كيفية استغلال الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق التوازن المالي المنشود.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### أولاً: وضعية الميزانية العامة لدولة الامارات العربية المتحدة

شهدت الميزانية الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة زيادة قدرها 358 ضعفاً، من 200 مليون درهم إماراتي عام 1972 إلى 71.5 مليار درهم إماراتي عام 2025. ويعود هذا التقدم إلى التوزيع الأمثل للأموال، والتخصيص الكفؤ للموارد، والحفاظ على التوازن بين الإيرادات والنفقات. وقد ركز نمو مخصصات الميزانية على تطوير البنية التحتية، وتحسين جودة خدمات التعليم والصحة في الدولة، وتعزيز أداء جميع القطاعات التي تخدم مواطني الدولة والمقيمين فيها.<sup>1</sup>

وصلت الميزانية الحكومية في الإمارات إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 13.50% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008، وسجلت أدنى مستوى قياسي عند -17.70% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> -وزارة المالية، عن ميزانية دولة الإمارات، الإمارات العربية المتحدة، 2025، متوفر على: <https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae>

، تاريخ الاطلاع 2026/04/03، [/federal-budget/uae-federal-budget-overview](https://federal-budget/uae-federal-budget-overview)

<sup>2</sup> -Trading Economics, **United Arab Emirates Indicators**, 2026, available at: <https://tradingeconomics.com/ united-arab-emirates/indicators> , visited in 04/04/2026.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ولتوضيح تطور مؤشرات الميزانية العامة لدولة الإمارات العربية المتحدة نستعرض الجدول رقم (02-03)

جدول رقم (02-03): المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالميزانية العامة لدولة الإمارات العربية المتحدة

التاريخ آخر تحديث للبيانات	الوحدة	أدنى قيمة تاريخيا	أعلى قيمة تاريخيا	القيمة في الفترة السابقة	أحدث قيمة للمؤشر	
ديسمبر 2024	% من الناتج المحلي الاجمالي	2.70	41.30	32.40	32.10	الدين العام
ديسمبر 2024	% من الناتج المحلي الاجمالي	-17.70	13.50	5.90	5.50	عجز/فائض الميزانية
سبتمبر 2025	مليون درهم اماراتي	-	-	38657.1	33925.00	قيمة الميزانية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Trading Economics, **United Arab Emirates Indicators**, 2026, available at:

<https://tradingeconomics.com/ united-arab-emirates/ indicators> , visited in 04/04/2026.

يتضح من خلال الجدول رقم (02-03) أن الإمارات العربية المتحدة سجلت فائضاً في الميزانية الحكومية يعادل (5.50 %) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. في حين سجلت أعلى مستوى لها عند (13.50 %) من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يعكس الملاءة المالية القوية، مما يجعل الصكوك التي قد تصدرها مستقبلاً أقل مخاطرة وأكثر جاذبية للمستثمرين وبأسعار فائدة تنافسية، ورغم انخفاض قيمة الميزانية الى (33925.00 مليون درهم اماراتي) في سبتمبر 2025، إلا ان المؤشرات الكلية تظل ضمن نطاقات آمنة وبعيدة عن المستويات التاريخية المرتفعة للدين.

ثانياً: وضعية الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية

قُدِّرت إيرادات ميزانية عام 2024 بنحو (1,172.0 مليار ريال سعودي)، بزيادة قدرها (3.7%) مقارنة بالتقديرات المعتمدة للعام المالي السابق. كما قُدِّرت النفقات في الميزانية بنحو (1,251.0 مليار ريال سعودي)،

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

بارتفاع قدره ( 12.3% ) مقارنة بتقديرات العام المالي السابق. ونتيجة لذلك، قُدِّر عجز الميزانية بنحو ( 79.0 مليار ريال سعودي)، مقارنة بفائض مقداره (16.0 مليار ريال سعودي) في العام المالي السابق.<sup>1</sup>

انخفضت الإيرادات الإجمالية في عام 2023 بنسبة ( 4.4 % ) مقارنة بالعام السابق، ويُعزى ذلك إلى تراجع الأنشطة النفطية مما أثر على الإيرادات النفطية، في حين ارتفعت النفقات الإجمالية في الوقت نفسه بنسبة ( 11.1 % ) مقارنة بالعام السابق. ونتيجة لذلك، سجلت ميزانية الدولة عجزاً قدره (80.9 مليار ريال سعودي)، أي ما يعادل (2.0%) من الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية 2023، مقارنة بفائض قدره ( 103.9 مليار ريال سعودي)، أي ما يعادل ( 2.5% ) من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية السابقة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي الستون (2024م/1445هـ)، الرياض المملكة العربية السعودية، ص 50، متوفر على: <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx> ، تاريخ الاطلاع 2026/04/06.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 52.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ولتوضيح تطور وضعية الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية في الفترة (2025/2016) نستعرض الجدول رقم (02-04).

الجدول رقم (02-04): تطور عجز/فائض الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية للفترة (2025/2016)

السنوات	عجز/فائض (مليار ريال سعودي)
2016	-311
2017	-238
2018	-173
2019	-131
2020	-294
2021	-74
2022	104
2023	-81
2024	-115
2025	-101

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- وزارة المالية، المملكة العربية السعودية، بيان الميزانية العامة للدولة، (2018، ص 58)، (2021، ص 7)، (2023، ص 27)، (2025، ص 38)، متوفر على:

<https://www.mof.gov.sa/budget/Pages/archives.aspx> ، تاريخ الاطلاع: 2026/04/06.

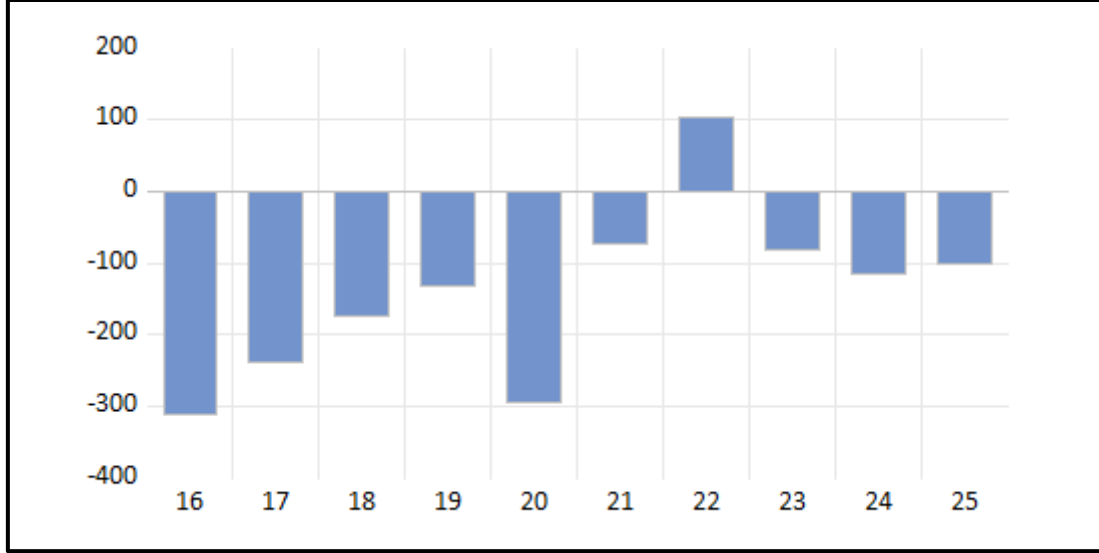
يظهر الجدول رقم (02-04) تذبذب الأداء المالي للمملكة العربية السعودية بين عامي 2016 و2025، حيث سجل أعلى مستوياته عام 2016 بمقدار (311 مليار ريال)، واستمر تسجيل عجز مالي نتيجة الإنفاق التنموي وتداعيات الجائحة حتى عام 2021، ليتحقق فائض استثنائي عام 2022 مدفوعاً بنمو الإيرادات، قبل العودة لعجز "مخطط" في السنوات اللاحقة لتمويل مشاريع الرؤية التحولية.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ولتوضيح الجدول أكثر تم ترجمته إلى الشكل التالي:

الشكل رقم (02-03): تطور عجز/فائض الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية للفترة (2016/2025)

الوحدة: مليار ريال سعودي



المصدر: من اعداد الطالبية بالاعتماد على الجدول رقم (02-03)

يوضح الشكل رقم (02-03) تذبذباً في الرصيد المالي للميزانية السعودية، حيث يبرز عام 2016 كأعمق نقطة عجز تلاه تحسن تدريجي حتى 2019، قبل أن يسجل عام 2020 انخفاضاً حاداً ومفاجئاً. في حين يمثل عام 2022 الطفرة الوحيدة التي تجاوز فيها المنحنى خط الصفر صعوداً، محققاً فائضاً مالياً بعد سنوات متتالية من العجز. ليعود الاستقرار النسبي في العجز للسنوات الثلاث الأخيرة بقيم متقاربة.

### ثالثاً: أهمية الصكوك في سياق اقتصادات دول الخليج النفطية

مصدر لتمويل مشروعات الحكومات في مختلف القطاعات: خاصة مشروعات البنية التحتية، والاستثمارات طويلة الأجل التي لا تمولها المصارف.<sup>1</sup> يتناسب تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل مع أسس التمويل الإسلامي ومنها الصكوك؛ لأن هذه المشروعات تنشأ أصولاً حقيقية مع حق امتياز تشغيلها لمدة معينة، وهو ما يفتح المجال لتمويلها باستخدام أنواع مختلفة من عقود التمويل التي تقوم على ملكية هذه

<sup>1</sup> - محمد قرشي، نورين بومدين، دور الصكوك الإسلامية في تنمية موارد صناديق الثروة السيادية - دراسة تطبيقية لصندوق خزانة الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف الجزائر، المجلد 19، العدد 32، 2023، ص 287.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

الأصول. كما أن لهذه المشروعات أثر اجتماعي كبير، لكونها تقدم خدمات أساسية يستفيد منها شرائح واسعة من أفراد المجتمع؛ وهو ما يتناسب مع مقاصد التمويل الإسلامي.<sup>1</sup>

دعم الاستدامة والتنمية الخضراء: تعد الصكوك الخضراء والمستدامة آلية تمويل للمشروعات المستدامة أداة فعالة لدعم مسار الاستدامة والتنمية الخضراء، إذ تركز الدولة من جهة توفير التمويل اللازم لإنجاز مشاريع حيوية في مجالات الطاقة المتجددة والنقل النظيف، وتحسين كفاءة الطاقة، كما ينسجم مع أهداف التنمية المستدامة ويعزز مكانة الدولة في أسواق التمويل الدولية، كما تساهم هذه الصكوك في استقطاب استثمارات أجنبية طويلة الأجل، وتوسيع قاعدة المستثمرين المهتمين بالاستدامة، الأمر الذي يتيح تنوع مصادر تمويل مستدامة وأكثر استقرارًا وتقليل تعرض التقلبات على المدى البعيد.<sup>2</sup>

تخفيف العبء على الخزينة العامة وتقليص الدين العام: إن لجوء الدولة إلى مثل هذه الصكوك من شأنه تقليل الأعباء المالية المرتبطة بخدمة الدين الخارجي أو زيادة أعبائه، حيث تعتمد هذه الصكوك على مبدأ المشاركة في المخاطر بدلاً من القروض الربوية، مما يخفف الضغط على الميزانية العامة، كما تساهم في حل مشكلة الدين من خلال تحويل القروض إلى صكوك ملكية في خدمات أو أصول عامة، بحيث يحصل حامل الصكوك على عائد مقابل حقه في الانتفاع.<sup>3</sup>

نستخلص مما سبق أن دول الخليج، لا سيما الإمارات والسعودية، بدأت تنظر إلى الصكوك ليس كأداة لسد فجوات العجز فحسب، بل كمحرك استراتيجي لدعم مشاريع الرؤى التحويلية والبنية التحتية. فمن خلال التحول نحو التمويل التشاركي والأصول الحقيقية، يمكن إبراز ان الحاجة للتمويل الإسلامي كبديل استراتيجي لتمويل العجز ودعم مشاريع الرؤى التحويلية المستدامة، مكنت هذه الدول من تخفيف الضغط على الخزينة، واستقطاب استثمارات مستدامة تعزز من متانة اقتصادها أمام تقلبات السوق النفطية.

<sup>1</sup> - محمد بن إبراهيم السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة لمنتدى تونس الدولي حول الصكوك، تونس، 2016، ص 12.

<sup>2</sup> - شروق بوشارب، حليلة بزاز، الصكوك الإسلامية وابعادها التمويلية في دعم الاستدامة المالية للدولة -دراسة حالة التجربة السعودية والجزائر-، مجلة الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة، الجزائر، المجلد 14، العدد 2، 2025، ص 111.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 109.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### المطلب الثاني: تجربة الامارات العربية المتحدة

تعد تجربة الإمارات نموذجاً رائداً في التحول نحو التمويل الإسلامي السيادي، حيث نجحت وزارة المالية في إطلاق برنامج صكوك الخزينة الإسلامية (T-Sukuk) بالعملة الوطنية لتنويع مصادر الدين وتعزيز السيولة .

#### أولاً: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية مقارنة بالسندات التقليدية في الامارات العربية المتحدة

أطلقت الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة، من خلال وزارة المالية، برنامج سندات الخزينة الحكومية بالعملة الوطنية (T-Bonds) في مايو 2022، وقد حقق البرنامج منذ بدايته نجاحاً بارزاً تمثل في الأسعار التنافسية والإقبال القوي من المستثمرين وبناءً على هذا النجاح، تم إطلاق برنامج صكوك الخزينة الإسلامية بالعملة الوطنية (T-Sukuk) وذلك في مايو 2023، يهدف توسيع قاعدة أدوات الدين المتاحة وتعزيز تنوع أساليب التمويل. تشمل هذه البرامج إصدارات من السندات والصكوك بأجال استحقاق مختلفة تتراوح بين سنتين وثلاث وخمس سنوات.<sup>1</sup>

يستهدف برنامج الدين العام الداخلي إصدار أدوات دين (سندات أو صكوك) عن طريق طرح مزادات دورية كل 4 - 6 أسابيع بقيمة إجمالية تبلغ نحو (1.1 مليار درهم) في كل مزاد. وتتضمن آلية الإصدار طرح شريحتين مختلفتين من السندات أو الصكوك بالعملة الوطنية (ISIN) في كل مزاد، مع إمكانية إعادة الإصدار على الشرائح القائمة وزيادة أحجامها تدريجياً. ويهدف هذا النهج إلى تعزيز استقرار الأسعار من خلال الاعتماد على إصدارات أصغر وأكثر تكراراً، بما يوفر وضوحاً أكبر للمستثمرين ويساهم في تنشيط السيولة في السوق الثانوية.<sup>2</sup>

استكملت وزارة المالية خطة الإصدارات لعام 2025 ضمن برنامج الدين العام الداخلي، تم إطلاق تسع مزادات لصكوك الخزينة الإسلامية بإجمالي إصدارات بلغت (9.9 مليار درهم إماراتي) بنهاية عام (2025). وقد شهدت هذه المزادات تحقيق طلب كبير من قبل البنوك المشاركة حيث بلغ متوسط نسبة الطلبات إلى حجم الإصدار نحو 6 مرات، كما تميزت هذه المزادات بتحقيق أسعار تنافسية، مع فروق العائد (YTM) التي لم

<sup>1</sup> - وزارة المالية، الكتاب السنوي للميزانية العامة للاتحاد، الإمارات العربية المتحدة، 2026، ص 81، متوفر على:

<https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae-federal-budget/uae-federal-budget-2026> ، تاريخ الاطلاع 2026/04/06.

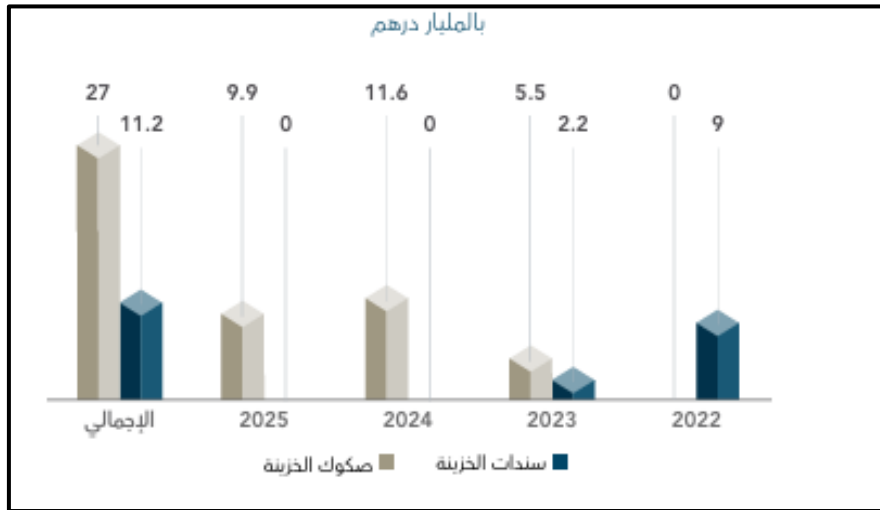
<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 81.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

تتجاوز 10 نقاط أساس مقارنة بسندات الخزينة الأمريكية ذات آجال الاستحقاق المماثلة، مما يعكس قوة الطلب وثقة المستثمرين في أدوات الدين السيادي لدولة الإمارات العربية المتحدة.<sup>1</sup>

بلغ إجمالي الإصدارات ضمن برنامج الدين العام الداخلي منذ إنطلاقه وحتى نهاية عام 2025 نحو (38.2 مليار درهم إماراتي)، بواقع (11.2 مليار درهم) لبرنامج السندات و(27 مليار درهم) لبرنامج الصكوك. كما تمكنت الوزارة خلال العام من الوفاء بكافة التزامات خدمة الدين العام الداخلي، بما في ذلك سداد أدوات الدين المستحقة في 11 مايو 2025 بإجمالي قيمة قدرها (6.5 مليار درهم إماراتي) بواقع (4.3 مليار درهم) للسندات و(2.2 مليار درهم) للصكوك.<sup>2</sup> ولتوضيح حجم إصدارات الصكوك مقارنة بالسندات للفترة 2025/2022 نستعرض الشكل رقم (02-04)

الشكل رقم (02-04): إجمالي إصدارات السندات والصكوك للفترة 2025/2022



المصدر: وزارة المالية، الكتاب السنوي للميزانية العامة للاتحاد، الإمارات العربية المتحدة، 2026، ص 82، متوفر على: <https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae-federal-budget/uae-federal-budget-2026> ، تاريخ الاطلاع 2026/04/06.

<sup>1</sup> - وزارة المالية، الكتاب السنوي للميزانية العامة للاتحاد، مرجع سبق ذكره، ص 81.

<sup>2</sup> - وزارة المالية، الكتاب السنوي للميزانية العامة للاتحاد، مرجع سبق ذكره، ص 81.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

من خلال الشكل رقم (02-04) يمكن القول ان دولة الامارات العربية المتحدة تنتقل نحو الريادة في اصدار الصكوك حيث وصل حجم اصداراتها الى (11.6 مليار درهم) في سنة 2024، وملامح الاستغناء عن السندات صارت بادية وهذا ما يبينه الشكل في السنتين الأخيرتين أن حجم إصدارات السندات منعدمة. شهدت سوق رأس المال الاسلامي في الإمارات إصداراً قياسيًّا للصكوك في 2025، وهو أعلى إصدار سنوي على الإطلاق. ارتفع إصدار الصكوك بالدولار إلى حوالي (50%) من إجمالي الإصدارات بالدولار، وهو أعلى نسبة مسجلة وارتفاع من (21.4%) في 2024، قال بشّار النطور، رئيس التمويل الإسلامي العالمي في وكالة فيتش. "يحتل أكثر من (85%) من الصكوك المصنفة من قبل فيتش في الإمارات درجة استثمارية، مع (100%) من المصدرين على توقعات مستقرة وبدون حالات تخلف".<sup>1</sup>

### ثانياً: الدور التمويلي للصكوك في اقتصاد دولة الامارات

بلغت إسهامات إصدارات الصكوك في تمويل العديد من المشاريع في الإمارات وتتمثل في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- تمويل شركة حديد الغمارات بقيمة 400 مليون دولار أمريكي (تمويل إسلامي مبتكر)؛
- تمويل شركة الشرقية المتحدة للخدمات الطبية بقيمة 750 مليون درهم (صفقة مرابحة)؛
- تمويل مجموعة إن إم سي للرعاية الصحية صكوك بقيمة 400 مليون دولار (صكوك مؤسسية)؛
- إدارة إصدار صكوك خضراء لصالح دولة إندونيسيا بقيمة 1.25 مليار دولار (صكوك خضراء سنة 2019)؛
- تمويل شركة صناعات القابضة بقيمة 300 مليون دولار أمريكي (صفقة هجينة)؛
- تمويل صفقة الصكوك السيادية لحكومة اندونيسيا بقيمة 1,25 مليار دولار أمريكي (صفقة سيادية)؛
- تمويل المرحلة الثانية من سلسلة سوق اكسترا في واحة دبي قيمته 50 مليون درهم إماراتي (صفقة مبتكرة)؛

<sup>1</sup>- fitch ratings, UAE DCM to Expand in 2026; Sukuk Hits Record Share of Debt Issuance, Toronto/Dubai/Jakarta-, 27 Jan, 2026, available at: <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/uae-dcm-to-expand-in-2026-sukuk-hits-record-share-of-debt-issuance-27-01-2026> , visited in 07/04/2026.

<sup>2</sup> -رفيقة باشا، مرجع سبق ذكره، ص 1120.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

- تمويل شركة طيران الإمارات بقيمة 600 مليون دولار (صكوك بصيغة إطفاء على مدى 10 سنوات).
- يمكن القول إن دولة الإمارات كانت رائدة في مجال إصدار الصكوك حيث أن إصداراتها المختلفة ساهمت في تمويل توسعة مطار دبي الدولي، وتمويل شركة طيران الإمارات على غرار الجوائز التي حصدها من خلال هذه الصكوك الإسلامية كجائزة أفضل صفقة مبتكرة وجائزة أفضل صفقة هجينة وغيرها عبر السنوات 2018-2019.<sup>1</sup>

### ثالثاً: دور الصكوك السيادية في تمويل التوجهات الاستراتيجية للإمارات

يعكس التركيز الكثيف لإصدارات الصكوك الإسلامية في القطاع الحكومي عمق اعتماد دولة الإمارات على هذا النوع من التمويل كأداة استراتيجية لتغطية عجز الميزانية العامة ودعم الإنفاق الحكومي المتزايد. وتتجلى أهمية هذه الصكوك في قدرتها على توفير السيولة اللازمة لتمويل ما يلي:<sup>2</sup>

- **تمويل العجز والمشاريع الضخمة:** تُستخدم الصكوك كقناة أساسية لتمويل المشاريع القومية الكبرى التي تتطلب تدفقات مالية ضخمة لا تغطيها الإيرادات الجارية وحدها، مثل مشاريع البنية التحتية، قطاع النفط والغاز، وعمليات التنقيب؛

- **إدارة النفقات الرأسمالية:** تلجأ الجهات الحكومية للصكوك لمواجهة الأعباء المالية المترتبة على تشييد الجسور والطرق، مما يخفف الضغط عن الميزانية العامة للدولة ويوزع التكاليف على فترات زمنية طويلة؛

- **جاذبية الاستثمار السيادي:** تمثل الصكوك السيادية الخيار الأول للمستثمرين الباحثين عن الأمان، نظراً لتمتعها بمخاطر تمويلية متدنية وعوائد شبه ثابتة، مما يجعلها أداة فعالة للدولة في جذب رؤوس الأموال المحلية والدولية لسد الفجوات التمويلية مقارنة بأنواع الصكوك الأخرى.

أثبتت تجربة الإمارات العربية المتحدة كفاءتها من خلال الإقبال الواسع والأسعار التنافسية، حيث تفوقت الصكوك على السندات التقليدية في أحجام الإصدار لعامي 2024 و2025، مما ساهم بفاعلية في تمويل المشاريع الاستراتيجية ودعم الاستدامة الاقتصادية .

<sup>1</sup> - رقيقة باشا، مرجع سبق ذكره، ص 1120.

<sup>2</sup> - ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، جامعة محمد البشير الابراهيمي - برج بوعربريج - الجزائر، 2023/2022، ص 160.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### المطلب الثالث: تجربة المملكة العربية السعودية

تُمثل التجربة السعودية نموذجاً متقدماً في توظيف التمويل الإسلامي لدعم التنمية، حيث استطاعت المملكة تبني الصكوك كبديل استراتيجي يوفر تدفقات مالية مستقرة لدعم النفقات العامة، محاولةً بناء سوق ضخمة لها كركيزة أساسية لتمويل مشاريع البنية التحتية العملاقة ضمن رؤيتها التحولية.

### أولاً: تطور سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية

تعددت إصدارات الصكوك لتصل إلى إصدار 70 صكاً في سنة 2014 بما يعادل (50 مليار دولار أمريكي)، وهو ما يمثل (8%) من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة عالمياً. كما تنوعت الصكوك المصدرة في المملكة العربية السعودية وتتمثل في:<sup>1</sup>

- 13 صك إجارة بما يمثل (14%) من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة؛
- 14 صك مرابحة بما يمثل (16%) من قيمة الصكوك المصدرة؛
- عدد 2 صك استصناع بما يمثل (1%) من قيمة الصكوك المصدرة؛
- إصدار 2 صك مشاركة وبما يمثل (6%) من إجمالي الصكوك المصدرة؛
- 12 صك استثمار بما يمثل (20%) من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة.

وفي نفس الوقت نجد أن (35%) من قيمة الصكوك المصدرة تم إصدارها على المستوى المحلي بقيمة (17 مليار دولار أمريكي)، فيما أصدر (65%) من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي وبقيمة (33 مليار دولار أمريكي).<sup>2</sup>

كما تنوع مصدرو الصكوك فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة (64%) من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته (30 مليار دولار أمريكي)، بينما أصدرت المؤسسات والشركات الحكومية (11%) من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته (13 مليار دولار أمريكي)، والباقي للشركات الوطنية بنسبة (25%).<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - حمو زعبي، مرجع سبق ذكره، ص 256.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 256.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 256.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

---

تعتبر المملكة العربية السعودية من أكبر اقتصادات في الخليج العربي، وتخطط لتنفيذ مشاريع بنية تحتية تبلغ تكلفتها ( 375 مليار دولار). وتلجأ المملكة بشكل متزايد إلى مصادر التمويل الإسلامي مثل الصكوك لتمويل تلك المشروعات، وذلك لتدني مستويات المخاطرة وإمكانية التنبؤ بمعدل تكاليف الأموال. وتعتبر السعودية ثاني أكبر سوق للصناديق الاستثمارية الإسلامية - بعد ماليزيا - بعدد 167 صندوقاً لكن خمسة فقط من تلك الصناديق تستثمر في الصكوك. ويعود ذلك إلى قلة إصدارات الصكوك المحلية رغم زيادتها في 2013 و2014 فمع تنامي السيولة وتدني تكلفة الإقراض ورغبة الشركات في تنويع مصادر التمويل. وارتفعت إصدارات الصكوك إلى (15,2 مليار دولار) عبر 20 صفقة العام 2013م مقارنة مع (11,4 مليار) لنحو 18 صفقة في 2012م وفقاً لبيانات تومسون رويترز.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> -أمجد سالم قويدر، محمد شريف، مرجع سبق ذكره، ص 91.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

وفي السنوات الأخيرة تمكنت المملكة العربية السعودية من تعزيز مكانة الصكوك الإسلامية أمام السندات ولتوضيح ذلك نستعرض الجدول رقم (02-05)

الجدول رقم (02-05): تطور إصدارات الصكوك والسندات السيادية في المملكة العربية السعودية للفترة (2025/2020)

السنة	قيمة الإصدارات الإجمالية (بالريال)	اجمالي عدد الصكوك والسندات المدرجة	اجمالي عدد الصكوك المصدرة	قيمة إصدارات الصكوك (مليار ريال سعودي)	نسبة الصكوك من اجمالي الصكوك والسندات (%)
2020	387,840,399,020	72	12	76	16.67
2021	461,370,215,860	79	13	83.65	16.46
2022	525,316,925,120	74	13	61.58	17.57
2023	549,843,238,000	70	14	87	20.00
2024	633,509,699,000	65	13	88.55	20.00
2025	713,457,282,000	64	-	-	-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على

- المركز الوطني لإدارة الدين، المملكة العربية السعودية، التقارير السنوية (2020، ص 28)، (2021، ص 25)، (2022، ص 22)، (2023، ص 18)، (2024، ص 22)، متوفر على:

[https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual\\_Report.aspx](https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual_Report.aspx) تاريخ الاطلاع 2026/04/09.

- تداول السعودية، التقرير الاحصائي السنوي 2025، ص 66، متوفر على:

<https://ndmc.gov.sa/Pages/default.aspx> تاريخ الاطلاع 2026/04/09.

يُظهر الجدول نمواً تدريجياً في الدور المحوري للصكوك كأداة تمويلية، حيث ارتفعت نسبتها من (16.67%) في عام 2020 إلى (20%) بحلول عام 2024. ورغم التذبذب في قيم الإصدارات النقدية، إلا أن هناك اتجاهاً تصاعدياً عاماً في إجمالي قيمة الإصدارات (بالريال)، مما يعكس توسع السوق المالية. كما يلاحظ انخفاض في إجمالي عدد السندات المدرجة مقابل استقرار نسبي في عدد الصكوك، مما يشير إلى توجه نحو إصدارات صكوك ذات قيمة تمويلية أكبر وأكثر كفاءة.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### ثانياً: تقييم التجربة السعودية في الصكوك الإسلامية

تمكنت المملكة من إصدار سندات وصكوك دولية مقومة بالدولار الأمريكي خلال سنة 2024. حيث قام المركز بالترتيب للإصدار الدولي لصكوك المملكة بالدولار الأمريكي ضمن برنامج حكومة المملكة العربية السعودية الدولي لإصدار الصكوك، ووصل إجمالي حجم طلبات الاكتتاب ما يقارب ( 20مليار دولار أمريكي)، حيث تجاوزت نسبة التغطية أربعة أضعاف إجمالي الإصدار الذي بلغ ( 5مليارات دولار أمريكي) ما يعادل (18.75 مليار ريال سعودي).<sup>1</sup>

تُعد السعودية من أكبر المساهمين في السوق المالية الإسلامية الدولية بعد ماليزيا بنسبة (27.12 %) وقد حققت للمملكة نجاحاً ملحوظاً في هذا المجال لعدة أسباب نذكر منها:<sup>2</sup>

- الدعم الحكومي القوي للصكوك الإسلامية من خلال توفير الإطار القانوني والتشريعي اللازم.
  - الأسواق المالية المتطورة في المملكة ساهمت في تسهيل عملية إصدار وتداول الصكوك.
  - الطلب المتزايد على المنتجات المالية الإسلامية في المملكة من قبل المستثمرين الأفراد والمؤسسات.
  - التنوع في أنواع الصكوك لتلبية احتياجات مختلفة من المشاريع، مما زاد من مرونة هذه الأداة المالية.
  - الشفافية والرقابة التي تميز سوق الصكوك السعودي من قبل الجهات الرقابية، مما زاد من ثقة المستثمرين.
- رغم التنوع الذي شهدته سوق الصكوك الإسلامية السعودية إلا أن حجم إصداراتها كان محتشماً فإن نقاط الضعف الهيكلية لا سيما في القطاعات غير المصرفية غير المتطورة وأسواق الصكوك تفرض تحديات طويلة الأمد. وتتطلب معالجة هذه التحديات إصلاحات مستهدفة، بما في ذلك الإصدار المنتظم لصكوك بالعملة المحلية، وتبسيط الهياكل، وتطوير البنية التحتية للسوق لدعم النمو المستدام والمرونة المالية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - المركز الوطني لإدارة الدين، التقرير السنوي، المملكة العربية السعودية، 2024، ص 28، متوفر على:

[https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual\\_Report.aspx](https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual_Report.aspx) ، تاريخ الاطلاع 2026/04/10.

<sup>2</sup> - طارق العايب، صالح هشام، أثر التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق استفادة الجزائر من التجربة السعودية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة، المجلد 17، 2024، ص 171.

<sup>3</sup> - Islamic Financial Services Board IFSB, **annual report**, Kuala Lumpur Malaysia, 2024, p. 19, available at: <https://www.ifsb.org/publication/> , visited in 11/04/2026.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

بالرغم من تحقيق المملكة العربية السعودية لإنجازات كبيرة في تطوير السوق المالي إلا أن ذلك لم يخلو من بعض التحديات والنقائص التي يمكن اعتبارها نقاط ضعف قد تواجه تجربة المملكة في هذا المجال نذكر منها:<sup>1</sup>

- الاعتماد الكبير على إصدار الصكوك السيادية، مما يجعله عرضة للتغيرات في السياسة الاقتصادية للحكومة.
  - الفجوة المعرفية الكبيرة بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات حول الصكوك الإسلامية وآليات عملها ومخاطرها.
  - ضعف السيولة أحيانا يجعل من الصعب على المستثمرين بيع وشراء الصكوك بسهولة وسرعة.
  - الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية معقداً ومتغيراً، مما يزيد من تكاليف الامتثال ويؤثر على جاذبية السوق للمستثمرين.
  - عدم توفر سوق مالية إسلامية في السعودية أثر بشكل كبير على الفئة المستهدفة للتمويل بالصكوك الإسلامية.
  - غالباً ما تتأثر الصكوك الإسلامية بتقلبات أسعار النفط لاعتماد الاقتصاد السعودي على النفط بصفة خاصة مما يعرضه للصدمات الخارجية التي تزيد من مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية.
- نخلص الى أن الصكوك في السعودية أثبتت كفاءتها كآلية فعالة لإدارة الدين العام وتغطية العجز المالي، ورغم الريادة الإقليمية والنمو المتصاعد في حصة الصكوك مقارنة بالسندات، إلا أن التجربة لا تزال تواجه تحديات تتعلق بضعف السيولة أحيانا وارتباط الأداء بتقلبات أسعار النفط، مما يتطلب إصلاحات هيكلية لتعزيز مرونة السوق واستدامتها.

نستخلص أن توجه الإمارات والسعودية نحو الصكوك السيادية قد تجاوز كونه مجرد وسيلة لسد عجز الميزانية، ليصبح خياراً استراتيجياً يعزز الملاءة المالية ويدعم مشاريع البنية التحتية المستدامة. فبينما نجحت الإمارات في إحلال الصكوك محل السندات التقليدية بأسعار تنافسية، أظهرت التجربة السعودية نمواً في حصة

<sup>1</sup> - طارق العايب، صالح هشام، مرجع سبق ذكره، ص ص 171، 172.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

التمويل الإسلامي لتصل إلى (20%) بحلول عام 2024، مما مكن الدولتين من تخفيف الضغط عن الخزينة العامة واستقطاب استثمارات نوعية رغم تحديات تقلبات السوق النفطية.

### المبحث الثالث: رؤية استشرافية لآفاق تفعيل الصكوك الإسلامية في الجزائر

تعتبر ميزانية الجزائر مؤشراً محورياً لاستقرارها الاقتصادي، إلا أنها سجلت اضطرابات حادة وعجزاً هيكلياً متفاقماً خلال العقد الأخير، مما يفرض ضرورة البحث عن بدائل تمويلية أكثر استدامة وكفاءة. ويأتي هذا المبحث لاستشراف آفاق تفعيل الصكوك الإسلامية كأداة مالية مبتكرة تساهم في سد الفجوة بين الإيرادات والنفقات، كما يسعى لتسليط الضوء على الإطار القانوني والآليات التطبيقية التي تضمن نجاح هذا التحول التمويلي في البيئة الجزائرية.

#### المطلب الأول: واقع تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر

تعد الميزانية العامة مرآة عاكسة للاستقرار الاقتصادي، غير أن الرصيد المالي في الجزائر سجل اضطرابات حادة خلال العقد الأخير. هذا التذبذب دفع السلطات لاستخدام أدوات تمويلية متنوعة لسد الفجوة بين الإيرادات والنفقات، مما يفرض دراسة تطور هذا الرصيد لفهم دوافع التوجه نحو حلول استشرافية جديدة.

#### أولاً: تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر

سجلت الجزائر عجزاً في الميزانية الحكومية يعادل (9.30%) من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في عام 2024. وبلغ متوسط الميزانية الحكومية في الجزائر (0.39%) من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من عام 1990 حتى عام 2024، حيث حققت أعلى مستوى لها على الإطلاق بنسبة (14.70%) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2006، بينما سجلت أدنى مستوى قياسي لها بنسبة (13.90% عجز) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> -Trading Economics, Algeria Government Budget, 2026, op. cit., visited in 17/04/2026.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ومن خلال الجدول رقم (02-06) يمكن توضيح تطور رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية خلال الفترة (2024/2015)

الجدول رقم (02-06): تطور رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية للفترة (2024/2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
رصيد الميزانية العامة	-3103.8	-2285.9	-1234.7	-1147.7	1139	1262	842.04	-412	-1407	-4930

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على:

- الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، الجزائر بالأرقام (2015-2017)، نشرة رقم 48، الجزائر، 2018، ص 60، متوفر على: <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>، تاريخ الاطلاع 2026/04/14.

- بنك الجزائر، التقارير السنوية، (2019. ص 74)، (2021. ص 95)، (2024. ص 107) متوفر على:

<https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9>، تاريخ الاطلاع

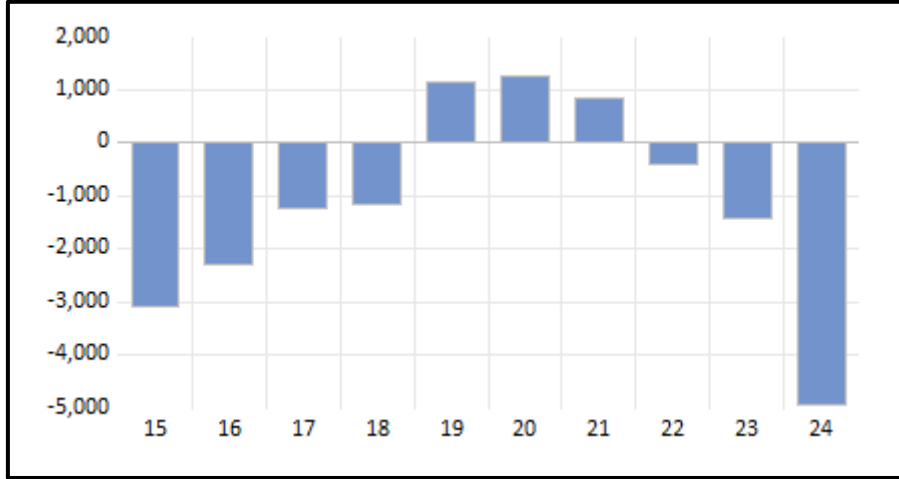
2026/04/14.

يوضح الجدول تذبذباً حاداً في رصيد الميزانية، حيث بدأ بعجز كبير سنة 2015 بما يقارب (3103.8- مليار دينار جزائري)، ثم تقلص تدريجياً حتى تحول إلى فائض مؤقت بين سنتي 2019 و 2021 بلغ ذروته عند (1262 مليار دينار جزائري) وذلك في سنة 2020. إلا أن الرصيد عاد للتدهور بشكل متسارع منذ 2022، ليسجل أقصى قيمة عجز له في نهاية الفترة سنة 2024 بـ (4930- مليار دينار جزائري).

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

ومن خلال الشكل رقم (02-05) يمكن إيضاح الاتجاه العام لتطور التغيرات السنوية في رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية للفترة (2024/2015)

الشكل رقم (02-05): التغيرات السنوية في رصيد الميزانية العامة للدولة الجزائرية للفترة (2024/2015)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (02-05)

يُظهر الشكل رقم (02-05) عدم استقرار في التوازن المالي للدولة الجزائرية، مع سيطرة واضحة لظاهرة العجز الهيكلية في أغلب سنوات الفترة. نلاحظ وجود "فجوة إيجابية" قصيرة الأمد في منتصف الفترة، لكنها سرعان ما انكسرت لصالح أعمدة سالبة متزايدة الطول، مما يشير إلى توسع الفجوة بين الإيرادات والنفقات العامة في السنوات الأخيرة (2022-2024). وتُعزى هذه الوضعية إلى وكذلك الانخفاض في إيرادات الميزانية بمقدار (2432,74 مليار دينار)، بين 2023 و2024، إضافةً إلى الزيادة في نفقات الميزانية (باستثناء أعباء الدين العام) بمقدار (1080,55 مليار دينار) خلال نفس الفترة.<sup>1</sup>

### ثانياً: الأدوات المالية التقليدية في تمويل عجز الميزانية العامة للجزائر للفترة 2024/2016

في الفترة 2024/2016 قامت الجزائر باستعمال العديد من الأدوات المالية لتمويل عجز الميزانية العامة ونذكر منها:

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2024، جوان 2025، ص 109، متوفر على: <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9>، تاريخ الاطلاع: 2026/04/25.

### 1. زيادة نسبة الضرائب

لا يخفى أن الرفع من مردودية الجباية المحلية يضمن مستوى من التنمية لجأت الدولة في سنة 2017 إلى رفع قيمة الضريبة على القيمة المضافة (من 17% إلى 19%، ومن 7% إلى 9%)، ولا يُنكر القول أن الجباية الضريبية تمثل نسبة كبيرة من إيرادات الدولة (43.07% سنة 2017)، والزيادة في الضرائب يعني الزيادة في إيرادات الحكومة، ولكن قد يقابل ذلك أثر سلبي على الاقتصاد كالتهرب الضريبي وتثبيط للمشاريع المنتجة للسلع والخدمات، وبالتالي ينتج أثر عكسي جراء هذه الصيغة.<sup>1</sup>

### 2. السندات

تقوم الدول بإصدار السندات من أجل تمويل عجز الميزانية العامة، وذلك لتمويل المشروعات القومية الكبيرة، وتمويل المشروعات الاقتصادية التي تدر ريعاً يغطي قيمة السندات، وبناء الجامعات، المدارس والمستشفيات، كما يمكن اللجوء إليها من أجل إعادة بناء مشاريع البنية التحتية والحيوية. وعادة ما يكون استحقاق هذه السندات طويل الأمد. ومن بين الإجراءات المعلن عنها من طرف السلطات من أجل رفع المداخيل وعدم اللجوء للمديونية الخارجية، تم إصدار القرض السندي بغرض النهوض بالنمو الاقتصادي لمدة اكتوبر ب (سنة أشهر) مع سندات بمعدل فائدة محددة طبقاً لفترة السداد. مدة سداد 3 سنوات بسعر فائدة (5%) ومدة سداد خمس سنوات بسعر فائدة (5,75%) ويندرج القرض السندي ضمن مجموع الموارد الداخلية التي تحوزها الدولة.

حيث أكدت الحكومة أنه تم جمع (568 مليار دج) منذ انطلاق عملية القرض السندي من أجل النمو الاقتصادي في 17 افريل إلى غاية 16 أكتوبر 2016، أي ما يعادل 5 مليار دولار<sup>2</sup>.

بلغ تدفق الادخار العمومي في 2018 (الإيرادات الكلية مطروحة منها نفقات التشغيل) (2103,1 مليار دينار) مقابل (1370,7 مليار دينار) في 2017، مما يمثل ادخاراً بنسبة (31,2%) مقابل (22,7%) في 2017 و (10,3%) في 2016. ففي عام 2018، مؤل هذا الادخار العمومي نفقات رأس المال للدولة

<sup>1</sup> - عبد الحق بادا، إمكانية تمويل الصكوك الإسلامية لعجز الموازنة العامة في الجزائر، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة عمار ثلجي الاغواط الجزائر، المجلد: 12، العدد: 01، 2021، ص 93.

<sup>2</sup> - فضيل بن خالد، واخرون، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة - حالة الجزائر -، المجلة الجزائرية للمالية العامة، جامعة ابوبكر بلقايد تلمسان الجزائر، المجلد 09، العدد 01، 2019، ص 88.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

بواقع (68,3%) مقابل (52%6) في 2017، مما نجم عنه طلب التمويل لرصيد الميزانية بـ (9,9مليار دينار). مع ذلك، وبموجب الرصيد الكلي للخزينة العمومية، بلغ احتياج التمويل (1,1مليار دينار)، مُمول بنسبة تفوق (90%) من خلال شراء سندات الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر بموجب المادة 45 مكرر من الأمر المتعلق بالنقد والقرض.<sup>1</sup>

### 3. التمويل غير التقليدي

بعد فشل السندات التقليدية لجأت الحكومة الجزائرية في سنة 2017 إلى التمويل غير التقليدي، أو ما يسمى بطبع النقود، التمويل التضخمي والنقود الجديدة، ملخصه بأن تقوم الخزينة العمومية ببيان عجزها عن تسديد نفقات الدولة وتقديمه لبنك الجزائر بهدف طبع النقود لتغطية الثغرة.<sup>2</sup>

كثر الجدل حول هذه الصيغة وحول ما تسببه من خسائر وتدمير للعملة والاقتصاد، وكان الفصل في هذه المسألة هو طبع النقود في الأجل الطويل وحسب ما أقره قانون النقد والقرض يمثل خطر اقتصادي رهيب لا يحمد عقباه، إذ أن عملة الدينار في أصلها مدنية، ولجوء الدولة إلى مثل هذه الصيغة لن يزيد الطين إلا بلّة، وهو دليل على هشاشة سياستها النقدية، بالمقابل لو قام البنك المركزي بطبع النقود في الأجل القصير وتعويضها بعد تحصيل أموال الضريبة يمثل حل ممكن ينصح به الباحثين، كما أن هذه الطريقة من التمويل تهدف إلى سد العجز فقط دون الالتفات إلى استقطاب الأموال المكتنزة في البيوت. في الأخير قامت الحكومة بإيقاف هذه الصيغة من التمويل، لأسباب غامضة لم تذكرها، ولعل أهمها أن الحكومة كانت من أولها ضد عملية طبع النقود، وأيضاً كونها استطاعت تحقيق الغرض الحقيقي من وراء هذه الصيغة ألا وهو شراء السلام الاجتماعي. في حين أشار الباحثون إلى سبب آخر دفع بالحكومة إلى اللجوء إلى مثل هذه الصيغة من التمويل كحل آني، وهذا ما سيبينه الجدول أسفله.<sup>3</sup>

في سنة 2017، تمّ تمويل نفقات الاستثمار للدولة من خلال مبلغ الادخار العمومي بواقع (54,2%)، مقابل (19,3%) في 2016، مما ولد احتياج في التمويل بموجب رصيد الميزانية قدره (1206,5مليار

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2018، ديسمبر 2019، ص 68، متوفر على: <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9/>، تاريخ الاطلاع 2026/04/14.

<sup>2</sup> - عبد الحق باذا، مرجع سبق ذكره، ص 95.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 93،94.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

دينار). بينما بلغ الاحتياج في التمويل بموجب الرصيد الإجمالي للخزينة ( 1662,3 مليار دينار)، تمت تغطية جزء منه بالاقطاع الأخير ( 784 مليار دينار) من صندوق ضبط الإيرادات، الذي استنفذ كلياً، ومن التمويل المصرفي، خاصة من طرف بنك الجزائر في إطار التمويل غير التقليدي.<sup>1</sup>

وتجدر الإشارة على أنه وبالرغم من العجز المالي المسجل خلال السنوات الأخيرة، لم تعرف وضعية المالية العامة قيمة ادخار سالبة في هذه الفترة. نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، يبقى الادخار في تطور وينتقل من (5,1%) في 2021 إلى (6,8%) في 2022. ساهم هذا المبلغ للادخار العمومي سنة 2022 في تمويل النفقات برأس المال للدولة بواقع ( 90,8%) مقابل (57,1%) سنة 2021 وبالتالي، ترتب عنه طلب تمويل لرصيد الميزانية قدره ( 192,7 مليار دينار).<sup>2</sup>

وصل العجز في الرصيد الإجمالي للخزينة إلى ( 1686 مليار دينار) في سنة 2023، ما يمثل (5,17%) من إجمالي الناتج الداخلي مقابل (949,56 مليار دينار) أي ما يعادل ( 2,96%) من إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2022، وفي حال عدم احتساب أرباح بنك الجزائر، فإن العجز المالي للدولة كان ليبلغ ( 1403,48 مليار دينار) في نهاية سنة 2023، أي ما يعادل ( 4,31%) من إجمالي الناتج الداخلي.<sup>3</sup>

### 4. التمويل الداخلي:

تم تمويل العجز الإجمالي في خزينة الدولة لسنة 2024 بالكامل عبر اللجوء إلى التمويل الداخلي، في سياق قامت فيه الخزينة بسداد أصل الدين الخارجي بما يعادل ( 9,06 مليار دينار).<sup>4</sup>

في الواقع، بلغ التمويل الداخلي البنكي ( 3994,95 مليار دينار) في سنة 2024، مقابل تمويل داخلي غير بنكي قدره ( 992,78 مليار دينار). علاوة على ذلك، تم الجزء الأكبر من التمويل الداخلي البنكي في

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018، ص 66، متوفر على: <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9> ، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.

<sup>2</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2022، سبتمبر 2023، ص 102، متوفر على: <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9> ، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.

<sup>3</sup> - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2023، جوان 2024، ص 102، متوفر على: <https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A%D8%A9> ، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.

<sup>4</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2024، مرجع سبق ذكره، ص 109.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

سياق توسع كبير في العجز المالي، من خلال لجوء الخزينة إلى استخدام أرصدها المتراكمة في حساباتها المفتوحة لدى بنك الجزائر، كما يتضح من التراجع الكبير في أرصدها. فقد انخفضت أصول الخزينة لدى بنك الجزائر خلال الفترة المعنية من ( 2917,94 مليار دينار) في نهاية ديسمبر 2023 إلى ( 241,83 مليار دينار) في نهاية ديسمبر 2024.<sup>1</sup>

استفدت الجزائر أدوات التمويل التقليدية وغير التقليدية، من رفع الضرائب وطبع النقود إلى السحب من أرصدة بنك الجزائر، لمواجهة العجز المتفاقم الذي بلغ ذروته عام 2024. وتؤكد هذه الوضعية الحاجة الملحة للبحث عن بدائل تمويلية أكثر استدامة وكفاءة لتجاوز هشاشة السياسة النقدية.

### المطلب الثاني: جهود الجزائر في إصدار الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الميزانية العامة

يمثل هذا المطلب مدخلاً لدراسة الصكوك الإسلامية كبديل فعال لمواجهة عجز الميزانية العامة في الجزائر، نظراً لقدرتها على تعبئة موارد ضخمة للإنفاق العام بشقيه التشغيلي والاستثماري. سيتم عرض فيه الآليات التمويلية المتعددة التي تتيحها المالية الإسلامية، وكيف يمكن لهذه الأدوات أن تتماشى مع المتطلبات المتنوعة للاقتصاد الوطني.

### أولاً: إدراج الصكوك ضمن الإطار الرسمي والقانوني

لم يعد الاعتماد على الصكوك مجرد مقترح نظري، بل تجسد كإرادة سياسية من خلال استكمال المنظومة التشريعية في عام 2025، والتي تستند إلى مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية، أبرزها القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09.<sup>2</sup> وقانون المالية لسنة 2025 رقم 24-08 الذي يمنح الإعفاءات الضريبية لهذه الأوراق.<sup>3</sup> كما يركز الإصدار على القرار الوزاري رقم 85 الذي يحدد كفاءات الطرح من قبل الخزينة العمومية، والمقرر رقم 443 الذي يحدد تفاصيل صكوك إجارة حق الانتفاع<sup>4</sup>. ويشترط هذا الإطار الحصول على شهادة المطابقة الشرعية من الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي الأعلى لضمان موافقة المعاملات لأحكام

<sup>1</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2024، مرجع سبق ذكره، ص 109.

<sup>2</sup> - القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43، ص 04.

<sup>3</sup> - القانون رقم 24-08 المؤرخ في 24 ديسمبر سنة 2024، المتضمن قانون المالية لسنة 2025، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84، ص 05.

<sup>4</sup> - وزارة المالية، الإطار القانوني، جانفي 2026، متوفر على: <https://sukuk.mf.gov.dz>، تاريخ الاطلاع 2026/04/26.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

الشريعة.<sup>1</sup> وتتولى المديرية العامة للخرينة والمحاسبة بالتنسيق مع مديرية الأملاك الوطنية مسؤولية تنفيذ هذه الأحكام والتعاقد مع المكتتبين.<sup>2</sup>

### ثانياً: التطبيق الفعلي للصكوك الإسلامية في الجزائر في ظل إصدار جانفي 2026

تعد هذه العملية محطة بارزة في مسار تطوير السوق المالية الوطنية وتعزيز منظومة المالية الإسلامية في الجزائر، حيث تتدرج ضمن رؤية تهدف إلى تنويع مصادر تمويل الدولة، تعبئة الادخار الوطني، وتوفير أدوات مالية مطابقة لمبادئ المالية الإسلامية، باعتبارها آلية مكملة لوسائل التمويل القائمة.<sup>3</sup>

#### 1. مفهوم الصكوك السيادية إجارة

صكوك الإجارة هي أداة مالية مبتكرة وموافقة لمعايير المالية الإسلامية، تقوم على مبدأ تمكين الدولة من استئجار حق الانتفاع بأموال عقارية حقيقية لمدة محددة بسبع (7) سنوات، مقابل دفع إيجار سنوي لحاملي هذه الصكوك. تمثل هذه الأداة فرصة فريدة للمستثمرين تجمع بين الربحية وإمكانية الامتثال للمبادئ الإسلامية وتعتمد على أملاك عقارية عينية موجودة وتقوم على ممارسات مالية موافقة للنهج الإسلامي.<sup>4</sup>

تهدف هذه الصكوك إلى جمع موارد مالية ستستخدم في تمويل مشاريع عمومية كبرى في مجالات البنى التحتية والتجهيزات والخدمات العمومية، بما يساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد.<sup>5</sup>

للصكوك السيادية إجارة عدة مزايا توفرها للمستثمرين فيها منها:<sup>6</sup>

- **دخل منتظم:** توفر لحامل الصكوك دخلاً سنوياً منتظماً على شكل إيجار، بعائد سنوي يقدر بـ 6000 دج للصك بقيمة 100.000 دج و60.000 دج للصك بقيمة 1.000.000 دج؛

<sup>1</sup> - المجلس الإسلامي الأعلى، شهادة المطابقة الشرعية لإصدار الصكوك السيادية، جانفي 2026، متوفر على: [/https://sukuk.mf.gov.dz](https://sukuk.mf.gov.dz) ، تاريخ الاطلاع 2026/04/21.

<sup>2</sup> - وزارة المالية، دليل فهم الصكوك السيادية إجارة، جانفي 2026، ص 06، متوفر على: [/https://sukuk.mf.gov.dz](https://sukuk.mf.gov.dz) ، تاريخ الاطلاع 2026/04/21.

<sup>3</sup> - وزارة المالية، إطلاق عملية الاكتتاب في الصكوك السيادية إجارة - 27 جانفي 2026 - ، متوفر على: <https://www.mf.gov.dz/index.php/ar/activites-ar/2350-27-2026> ، تاريخ الاطلاع 2026/04/21.

<sup>4</sup> - وزارة المالية، دليل فهم الصكوك السيادية إجارة، مرجع سبق ذكره، ص 04.

<sup>5</sup> - نفس المرجع السابق، ص 04.

<sup>6</sup> - نفس المرجع السابق، ص 05.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

- **معفى من الضرائب:** الإيجار السنوي معفى تماماً من الضرائب حسب ما اقره قانون المالية 2025 استرجاع كامل لقيمة الصك عند نهاية الأجل؛
  - **استثمار آمن:** أملاك عقارية مملوكة للدولة تمثل ضماناً فعلياً ولموساً. والعملية تحت إشراف مباشر من وزارة المالية - المديرية العامة للخزينة والمحاسبة؛
  - **منتوج مطابق لأحكام الشريعة الإسلامية:** صكوك الإجارة مصادق عليها من طرف هيئة شرعية وطنية، المجلس الإسلامي الأعلى ما يجعلها خياراً مطابقاً لمعايير المالية الإسلامية. مناسب لكل من يفضل الاستثمار الخالي من الفوائد؛
  - **سيولة عالية:** يمكن بيع الصكوك أو تداولها في السوق الثانوية، ما يتيح لحامل الصكوك إمكانية الاستفادة من السيولة عند الحاجة؛
  - **سهولة الاكتتاب والتداول:** متاحة لكل الأشخاص الطبيعيين ذوي جنسية جزائرية (المقيمين وغير المقيمين) وللأشخاص المعنويين، بالإضافة لإمكانية التداول عن طريق التنازل أو التظهير أو عبر البورصة. ويمكن رهن الصكوك، وهي مؤهلة لإعادة التمويل ببنك الجزائر؛
  - **مخاطر منخفضة:** تُعدّ صكوك الإجارة من المنتجات ذات المخاطر المنخفضة، باعتبار أن الدولة هي الجهة المستأجرة؛
  - **إمكانية استخدامها كضمان:** يمكن استخدام الصكوك كضمان للحصول على قروض أو لشراء منزل أو سيارة، حسب ما تقتضي الأنظمة البنكية؛
  - **تنوع المحفظة المالية:** صكوك الإجارة تمثل أداة استثمارية مبتكرة وجديدة في السوق الوطنية. ملائمة للمستثمرين الراغبين في تنوع محافظهم دون تعريضها لمخاطر عالية؛
  - **مساهمة في التنمية الوطنية:** فرصة للمساهمة في مشاريع ذات منفعة عامة (بنية تحتية، مرافق عمومية، مستشفيات، طرقات، دعم النمو الاقتصادي)، ودعم مباشر للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد.
- وتُعدّ الصكوك السيادية إجارة - حق الانتفاع منتجاً مالياً فريداً في السوق الجزائرية، سواء من حيث طبيعته أو آلية إصداره، إذ إنها مدعومة بأصول حقيقية مملوكة للدولة، وتوفّر فرصة استثمارية ذات عائد

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

جذاب، وآمنة، وميسرة، وشفافة، بما يستجيب للطلب المتزايد على المنتجات المطابقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup>

### 2. هيكل اصدار الصكوك السيادية إجارة

يتمثل هيكل اصدار الصكوك السيادية إجارة فيما يلي:<sup>2</sup>

- نوع الصكوك: إجارة (حق انتفاع)؛
- المدة: سبع (07) سنوات؛
- القيمة الاسمية للصك: (100.000 دج) أو (1.000.000 دج)؛
- العائد: إيجار سنوي منتظم يقدر بـ (6 %) من الاستثمار.

دعت الخزينة العمومية كافة المواطنين، المقيمين وغير المقيمين، الراغبين في المشاركة في هذه العملية، إلى التقرب من الشركاء المعتمدين، لا سيما البنوك، وشركات التأمين، والخزائن الولائية، من أجل الحصول على كافة المعلومات اللازمة وإتمام عملية الاكتتاب ضمن الآجال المحددة.<sup>3</sup>

في الختام، يتضح أن الصكوك الإسلامية بصيغها المختلفة (مشاركة، إجارة، بيوع) تمنح الدولة الجزائرية حلاً تمويلية تتجاوز محدودية الأدوات التقليدية وآثارها السلبية. فهي لا تكتفي بسد العجز، بل تساهم في تمويل مشاريع حقيقية ومنتجة مما يعزز التنمية الاقتصادية الشاملة.

### المطلب الثالث: آفاق الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر

يُعد تبني الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر خطوة استراتيجية ناجحة لها حظوظ وآفاق واعدة، فهي لا تطرح كمجرد بديل مالي فحسب بل كمنظومة تمويلية متكاملة تعزز الاستقرار المالي وتدفع عجلة الاقتصاد الوطني، وفرص نجاحها كبيرة في ظل تضافر العوامل المساعدة والآليات الراهنة.

<sup>1</sup> - وزارة المالية، إطلاق عملية الاكتتاب في الصكوك السيادية الإجارة - 27 جانفي 2026 - ، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> - وزارة المالية، دليل فهم الصكوك السيادية إجارة، مرجع سبق ذكره، ص 06.

<sup>3</sup> - وزارة المالية، إطلاق عملية الاكتتاب في الصكوك السيادية الإجارة - 27 جانفي 2026 - ، مرجع سبق ذكره.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

### أولاً: الآليات التمويلية للصكوك الإسلامية المناسبة في البيئة الجزائرية

تعتبر الأدوات المالية الإسلامية أداة جيدة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الميزانية العامة للدولة، وتجنب العجز الذي قد يحدث لها، بسبب ضخامة الأموال التي تحتاجها الدولة للإنفاق العام، التشغيلي والاستثماري، فالصكوك الإسلامية لها صيغ متعددة تمكنها من التماشي والمتطلبات المتنوعة للإنفاق الحكومي، حيث أن الطرق التقليدية لسد العجز الموازني محدودة التنوع، ولها آثار سلبية على المؤشرات الاقتصادية، لذلك يمكن اللجوء إلى سياسة تمويل إنفاق الميزانية العامة للدولة عن طريق الإصدارات المتنوعة للصكوك الإسلامية.<sup>1</sup>

تنقسم الصكوك الإسلامية إلى ثلاث أقسام يمكن الاستفادة منها في تمويل نفقات الميزانية العامة للدولة وهي صكوك المشاركة، صكوك الإجارة وصكوك البيوع.

ففي أدوات المشاركة تستطيع الحكومة الجزائرية ممثلة في وزارة المالية تمويل المشروعات المنتجة والتي تحقق أرباحاً، وتحتاج إلى أموال ضخمة، عن طريق صكوك المشاركة أو المضاربة، فمثلاً يمكن تمويل مشاريع سكنية عن طريق إصدار صكوك المشاركة مثل المشاريع السكنية الترقية العمومية، فتشارك الحكومة مع المكنتبين في هذه الأدوات في إنشاء المشروع السكني وفي نهاية انجازه يتم توزيع أرباح انجاز المشروع، بين الحكومة وحملة أدوات المشاركة، ويمكن أيضاً عن طريق أدوات المضاربة إنشاء المشاريع السكنية، وتلعب الحكومة دور المضارب، ويتم توزيع أرباح المشروع في نهايته بين حملة أدوات المضاربة من الجمهور والمؤسسات المالية، وبين المضارب (الحكومة) حسب الاتفاق المبين في شروط الاكتتاب. كما يمكن بهذه الأدوات المشاركة والمضاربة انجاز العديد من المشروعات الصناعية من قبل الحكومة.<sup>2</sup>

كما تستطيع الحكومة توفير الأموال اللازمة عن طريق إصدار صكوك الإجارة، فعلى سبيل المثال تستطيع الوزارة أو الجماعات المحلية إصدار صكوك الإجارة لشراء أو أنجاز عقار، تكون ملكيته لحملة صكوك

<sup>1</sup> - سعيدة حرفوش، دور الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة السودان، ماليزيا، الجزائر، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص مالية، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2016/2017، ص 241.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 241.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الإسلامية مع رؤية استشرافية للجزائر

الإجارة وتستأجره منهم مقابل أجره دورية، كما يمكن أن تكون إجارة منتهية بالتمليك، تنتقل ملكية العقار إلى الحكومة في نهاية مدة معينة.<sup>1</sup>

### ثانيا: دعائم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر

هناك بعض الدعائم التي قد تساهم في بناء القاعدة الأساسية للصكوك الإسلامية بالجزائر وتتمثل في:<sup>2</sup>

- إيجاد وإنشاء بنوك إسلامية جديدة؛

- فتح شبابيك للمنتوجات الإسلامية في البنوك التقليدية؛

- تفعيل وتنشيط السوق المالي الجزائري.

وبعد أن توفر هذه القاعدة المواتية والمناسبة لانطلاق التعامل بالصكوك الإسلامية وبعد أن تصبح مقبولة في الاقتصاد الجزائري، ولجعلها أداة مالية سارية المفعول أكثر نلحقها بإجراءات أخرى نذكر منها:<sup>3</sup>

- الاعتراف بعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني؛

- قانون البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية الخاص بها، بدلا من تطبيق قانون البنوك التقليدية عليها؛

- حوكمة الهيئات الشرعية؛

- حوكمة الهيئة ذات الغرض الخاص (الهيئة التي تقوم بشراء الموجودات وإصدار وتوزيع الصكوك).

### ثالثا: الآثار الإيجابية المحتملة لإصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

تعد الجزائر من الدول القليلة التي لم تفتح الباب على هذه التقنية بالشكل الواسع، على الرغم من الحاجة الملحة والماسة للتمويل وتقليل العجز في الميزانية، رغم المكاسب التي توفرها مثل هكذا منتجات التي نذكر منها:<sup>4</sup>

- تمنح حلولاً متميزة لجمع المدخرات واستخدام هذه الأخيرة في برامج التنمية؛

- توفر الصكوك المالية الإسلامية قنوات جديدة تتوافق مع قناعات الناس السائدة في المجتمع؛

<sup>1</sup> - سعيدة حروفوش، مرجع سبق ذكره، ص 241.

<sup>2</sup> - فايزة بلعابد، عبد الجليل مقدم، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، جامعة طاهري

محمد بشار، الجزائر، العدد 01، 2018، ص 120.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 120.

<sup>4</sup> - فضيل بن خالدي، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 93.

## الفصل الثاني: عرض تجارب بعض الدول الاسلامية مع رؤية استثمارية للجزائر

- الحصول على عائد مجزي بعيداً عن معدلات الفائدة التقليدية؛
  - إضافة إلى كون مخاطر الصكوك أقل مقارنة مع أدوات الدين التقليدية لكونها تكون في العادة محمية بأصول حقيقية؛
  - يمكن أن تمنح هذه الصكوك الحلول المناسبة للحكومة لاستعادة الأموال المتداولة خارج الدائرة الرسمية، والتي عجزت في استقطابها رغم التدابير السابقة، يمكن للصكوك الإسلامية أن تحشد مليارات الدولارات النائمة في السوق الموازي أو التي يتم تداولها خارج الدائرة الرسمية، مما يسهم في تعزيز الناتج الداخلي الخام؛
  - توفر الصكوك حلاً لجمع مدخرات ملايين الأسر الجزائرية التي ترفض حالياً التعامل مع البنوك التقليدية؛
  - كما تمكن الحكومة من تخفيف الضغوط المتعلقة باللجوء إلى مؤسسات الإقراض الدولية، وتوفر من جانب آخر تمويلات بالعملة المحلية للمشاريع المبرمجة أفضل من تأجيل إطلاقها لما يخلفه ذلك من مخاطر.
- ان ضرورة استعمال الموارد المالية التي يقدرها المختصون بنحو ( 90مليار دولار) متداولة خارج الأطر الرسمية، وهو ما يجنب الجزائر اللجوء إلى السوق الخارجية للاستدانة، أن آليات الصيرفة الإسلامية تلعب دوراً في المالية الإسلامية على غرار الصكوك التي تعد أداة كبيرة لتطوير الاقتصاد، وتشكل الخيار الأنسب لاستقطاب الأموال المكدسة في البيوت، والتي قد تفقد قيمتها الإسمية مع الوقت، وبالمقابل يمكن أن تستغل في مشاريع تعود بالفائدة على الاقتصاد والشركات والمواطن.<sup>1</sup>
- نستنتج أن الصكوك الإسلامية تمثل فرصة استراتيجية للجزائر لامتناس الكتلة النقدية الضخمة المتداولة خارج القنوات الرسمية وتحويلها إلى استثمارات تنموية منتجة، فإن تفعيل هذه الأداة لا يساهم فقط في تخفيف أعباء الاستدانة الخارجية بل يعزز الشمول المالي ويحقق الاستقرار المالي.
- نخلص في نهاية هذا المبحث إلى أن التوجه نحو الصكوك الإسلامية في الجزائر لم يعد خياراً تكملياً، بل ضرورة اقتصادية لتجاوز هشاشة السياسة النقدية التقليدية. فقد أثبتت الدراسة أن تنوع صيغ الصكوك، خاصة صكوك "إجارة حق الانتفاع"، يوفر للحكومة مرونة عالية في تمويل المشاريع العمومية الكبرى. وبذلك تشكل الصكوك ركيزة أساسية للرؤية الاستثمارية الهادفة إلى تحقيق التوازن المالي وتنشيط السوق المالية الوطنية.

1 - فضيل بن خالدي، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 94.

### خلاصة الفصل

تخلص دراسة تجارب الدول الإسلامية في هذا الفصل إلى أن نجاح سوق الصكوك كبديل لتمويل الميزانية العامة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمدى مواءمة الصيغ الشرعية مع المتطلبات الاقتصادية الكلية.

تبرز الصكوك الإسلامية كجسر يربط بين الانضباط المالي والعدالة التوزيعية في تمويل العجز. وتتمثل أهم نتائج هذا الفصل في أن الصكوك توفر بديلاً شرعياً وقانونياً يتفادى مخاطر الدين العام التقليدي، مع ضمان ارتباط التمويل بأصول حقيقية تزيد من كفاءة الإنفاق العام.

وتؤكد النتائج أن الجزائر تمتلك الإمكانيات اللازمة لإطلاق سوق صكوك نشط، شرط تعزيز الثقة في المنظومة المالية الإسلامية الناشئة وتوفير الضمانات السيادية الكافية للمستثمرين، بما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي المستدام بعيداً عن تقلبات الموارد التقليدية.



# الخاتمة



في ختام هذا البحث الذي تناول "دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة"، يمكننا القول إن الرحلة البحثية عبر فصلي المذكرة قد كشفت لنا عن آفاق واعدة لتطوير السياسة المالية في الجزائر. فقد خلصنا في الجانب النظري إلى أن الصكوك ليست مجرد "تسمية بديلة" للسندات التقليدية، بل هي هندسة مالية تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة والارتباط بالأصول الحقيقية، وهو ما يمنحها حصانة ضد التضخم الذي غالباً ما يصاحب أدوات الدين التقليدية.

أما من خلال دراستنا لتجارب الدول الرائدة واستقراء الواقع الجزائري، فقد اتضح لنا أن لجوء الجزائر للصكوك السيادية لم يعد ترفاً فكرياً، بل أصبح ضرورة اقتصادية ملحة لتجاوز التبعية للجباية البترولية ولتغطية عجز الميزانية بطرق مستدامة. إن النجاح الذي حققته دول كماليزيا يعطينا مؤشراً قوياً على أن البيئة الجزائرية، بما تملكه من تدفقات نقدية خارج النظام المصرفي، قادرة على استيعاب هذه الأدوات إذا ما توفرت الإرادة السياسية والبيئة التشريعية المتكاملة.

وعليه، فإن الإجابة على التساؤل الجوهرى للبحث تؤكد أن تفعيل الصكوك في الجزائر يتطلب تجاوز النظرة التقليدية للميزانية العامة والتحول نحو "هندسة مالية إسلامية" قادرة على استقطاب المدخرات الوطنية وتوطينها.

#### أولاً: اختبار فرضيات الدراسة

وفقاً لما تم التطرق إليه من خلال الدراسة، يمكن اختبار فرضيات المقترحة كما يلي:

❖ **الفرضية الرئيسية:** تساهم الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي في تخفيف حدة العجز المالي في الميزانية العامة للجزائر، من خلال استقطاب الموارد المالية وربط التمويل بالأصول الحقيقية، شريطة توفر بيئة تشريعية وتنظيمية متكاملة تستلهم من النماذج الرائدة ماليزيا، السعودية والإمارات؛

لقد اثبتت الدراسة صحة هذه الفرضية، حيث أن الصكوك توفر "الاستدامة" عبر ربط التمويل بالإنتاج، و"الشرعية" بتوافقها مع أحكام الشريعة، مما يجعلها الحل الأمثل للعجز الموازني بالجزائر.

❖ **الفرضية الفرعية الأولى:** تختلف الصكوك الإسلامية جذرياً عن السندات التقليدية بكونها تمثل حصصاً مشاعة في ملكية أصول أو منافع، مما يقلل من مخاطر المديونية السيادية؛

تأكد من خلال الفصل الأول أن الصكوك تتجاوز عيوب السندات التقليدية وترتبط بأصول حقيقية، مما يجعلها أداة تمويل أصيلة وليست مجرد دين، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الأولى.

❖ **الفرضية الفرعية الثانية:** نجاح تجارب الدول الإسلامية في إدارة عجز الميزانية عبر الصكوك يرجع بشكل أساسي إلى وجود إطار تنظيمي متكامل وسوق مالية نشطة؛

بينت دراسة التجارب الدولية في الفصل الثاني أن تنوع مصادر التمويل عبر الصكوك ساهم بشكل مباشر في تغطية الفجوات المالية دون زيادة المديونية الربوية، وهذا ما يؤكد الفرضية الفرعية الثانية.

❖ **الفرضية الفرعية الثالثة:** تعتبر تجربة الجزائر في الصكوك الإسلامية جد محدودة.

أثبتت الدراسة التحليلية لواقع الصكوك الإسلامية في الجزائر صحة الفرضية الثالثة، حيث تعتبر تجربتها جد محدودة فعلا كونها بدأت فعليا كإرادة سياسية وتشريعية فقط مؤطرة في عام 2025، وتوجت بأول اصدار فعلي وحيد لصكوك الاجارة في جانفي 2026 ما يدل على أن تجربتها متواضعة وفي مراحلها الأولى.

❖ **الفرضية الفرعية الرابعة:** يفترض أن صيغة المرابحة هي الصيغة الأنسب في البيئة الجزائرية لتمويل المشاريع العمومية الكبرى.

توصلت الدراسة إلى أن العائق الأساسي حالياً في الجزائر ليس في تنوع صيغ الإصدار بل في اكتمال المنظومة القانونية التي تنظم إصدار وتداول هذه الصكوك، الا أن صيغة المرابحة قصيرة الأجل لا يمكن أن تتناسب وتمويل المشاريع العمومية الكبرى. وهذا ما ينفي صحة الفرضية الفرعية الثالثة.

### ثانياً: نتائج الدراسة

يمكن تلخيص أهم نتائج الدراسة المتوصل إليها في النقاط التالية:

- الصكوك الإسلامية تمثل أداة تمويلية قائمة على الأصول الحقيقية، وهذا يقلل بشكل كبير من الفجوة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي؛
- لم تعد الميزانية مجرد وثيقة محاسبية، بل تحولت إلى أداة للتخطيط الاستراتيجي وإدارة الأداء، تهدف إلى تحقيق كفاءة عالية في استغلال الموارد الوطنية؛

- تعتبر التجربة الماليزية نموذجاً يبرهن على أن الصكوك ليست مجرد بديل شرعي للسندات، بل هي أداة استقرار مالي تضمن استدامة الدين العام وتحفز النمو الاقتصادي من خلال ربط التمويل بالأصول الحقيقية؛
- تميزت الإمارات بالتحول نحو إحلال الصكوك محل السندات التقليدية، وذلك بإطلاق برنامج صكوك الخزينة الإسلامية (T-Sukuk) بالعملة المحلية، مما عزز السيولة والطلب المحلي. بالإضافة الى تنوع القطاعات حيث نجحت في توظيف الصكوك لتمويل قطاعات حيوية كالطيران والصناعة؛
- يرجع نجاح تجربة المملكة العربية السعودية لتخصصها في بناء سوق ضخمة للصكوك كركيزة لتمويل مشاريع رؤية 2030، مع التركيز على تنوع أنواع العقود الإسلامية (إجارة، مرابحة، استثمار)؛
- السياسة المالية في الجزائر تعاني من هشاشة الاعتماد على المورد الواحد مالياً، والصكوك الإسلامية تمثل صمام أمان للتنوع؛
- الرؤية الاستراتيجية لعام 2026 تشير إلى أن الجزائر تمتلك الإرادة السياسية والقاعدة التشريعية الأولية للانطلاق في مسار تبني الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الميزانية العامة؛
- نجاح الصكوك الإسلامية مرهون بمدى مرونة الصيغ الشرعية المستخدمة، حيث برزت "صكوك الإجارة -حق الانتفاع-" كأداة مثالية لتمويل البنية التحتية والمرافق العمومية، مما يسمح للدولة بسد فجوة العجز دون إرهاق الخزينة العمومية بالتزامات مالية غير منتجة؛
- المنظومة التشريعية في الجزائر بدأت في التأقلم مع الصيرفة الإسلامية، لكنها لا تزال بحاجة لتفصيل أكبر فيما يخص الصكوك السيادية؛
- التحدي القادم للصكوك الإسلامية مرتبط بمدى قدرة الدولة على تطوير سوق مالية نشطة (بورصة الجزائر) تضمن سيولة هذه الصكوك، مع ضرورة استكمال المنظومة المؤسسية والرقابية التي تضمن مواءمة الإصدارات مع المعايير الدولية.

### ثالثاً: توصيات الدراسة

بناءً على نتائج الدراسة حول تفعيل الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- إصدار قانون خاص ومستقل ينظم إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر؛
- ضرورة إنشاء هيئة شرعية وطنية تشرف على تدقيق ومراقبة إصدارات الصكوك؛

- العمل على تطوير سوق ثانوية للصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر لضمان سهولة التداول؛
- تنظيم دورات تدريبية متخصصة لإطارات وزارة المالية والبنك المركزي حول تقنيات هندسة الصكوك؛
- إطلاق حملات توعوية وطنية للتعريف بالصكوك كأداة ادخار واستثمار آمنة وشرعية؛
- تقديم حوافز ضريبية للمستثمرين في الصكوك الإسلامية لتشجيع الادخار.

### رابعاً: آفاق الدراسة

انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها، يمكن رسم مجموعة من الآفاق المستقبلية، التي من شأنها تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر، ومنها:

- أثر الصكوك الإسلامية على الاستقرار النقدي في الجزائر؛
- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المؤسسات الناشئة (Startups) عبر صكوك رأس المال المخاطر؛
- دراسة إمكانية إصدار صكوك خضراء (Green Sukuk) لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة تماشياً مع التوجهات العالمية؛
- التحول الرقمي وأثره في تعزيز كفاءة تداول الصكوك عبر تقنية البلوكتشين (Block Chain).



---

# قائمة المراجع

---



#### 1. الكتب

- ✚ ابي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك، دار المنهل للنشر، مصر، 2017.
- ✚ حمدي بن محمد بن صالح، توازن الموازنة العامة دراسة مقارنة بين الاقتصاد الاسلامي والوضعي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- ✚ زهير أحمد قدورة، علم المالية العامة والتشريع الضريبي وتطبيقاته، دار وائل للنشر، الأردن، 2012.
- ✚ زينب كريم الداودي، دور الادارة في اعداد وتنفيذ الموازنة العامة، دار صفاء للنشر، عمان، 2013.
- ✚ سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، مصر، 2011.
- ✚ سعيد علي العبيدي، اقتصاديات المالية العامة، دار دجلة للنشر، الأردن، 2011.
- ✚ سمير الشاعر، المالية العامة والنظام المالي الاسلامي، الدار العربية للعلوم ناشرون، الأردن، 2011.
- ✚ عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن ابراهيم السحيباني، التصكيك في الاسواق المالية الاسلامية: حالة صكوك الاجارة، سابك كرسي لدراسات الأسواق المالية، المملكة العربية السعودية، 2013.
- ✚ عبد المجيد قدي، الموازنة العامة للدولة والسياسات الاقتصادية، النشر الجامعي الجديد، الجزائر، 2022.
- ✚ كريم محمد عبد السميع الزهري، الصكوك الاسلامية المالية دراسة في ماهية الصكوك وطبيعتها المحاسبية، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر، 2023.
- ✚ محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010.
- ✚ نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، دار كرسي سابك للنشر، المملكة العربية السعودية، 2013.

#### 2. القوانين

- ✚ المادة 06، القانون 17-84 المؤرخ في 8 شوال 1404 الموافق ل 7 يوليو سنة 1984، المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 28، 1984.
- ✚ القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 43.

القانون رقم 24-08 المؤرخ في 24 ديسمبر سنة 2024، المتضمن قانون المالية لسنة 2025، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 84.

### 3. المقالات

أحمد قاسمي، رشيد زرقط، أساليب التمويل التقليدي لعجز ميزانية الدولة وبديلها الإسلامي -الوقف الإسلامي نموذجا-، مجلة الاقتصاد الجديد، مخبر الاقتصاد الرقمي جامعة جيلالي بونعامة خميس مليانة الجزائر، المجلد 11، العدد 01، 2020.

أمجد سالم قويدر، محمد شريف، مخاطر الصكوك الإسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر المملكة العربية السعودية، العدد 55، 2016.

بلهاشمي جهيزة، وآخرون، الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموازنة العامة في ظل التطورات الاقتصادية -عرض نماذج لتجارب رائدة-، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة الجزائر، المجلد 04، العدد 02، 2020.

راضية دنان، عجز الموازنة العامة في الجائر (أسباب وحلول)، مجلة الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، العدد 08، 2017.

رفيقة باشا، واقع الصكوك الإسلامية كألية تمويل حديثة على ضوء التجارب العربية- تجربة السودان والامارات-، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد: 05 العدد: 02، 2022.

سليم قط، مسعودة نصبة، الصكوك المالية الإسلامية بين أهمية تفعيل أسواق رأس المال الإسلامية وأهمية تداولها، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 01، 2018.

شروق بوشارب، حليلة بزاز، الصكوك الإسلامية وابعادها التمويلية في دعم الاستدامة المالية للدولة - دراسة حالة التجربة السعودية والجزائر-، مجلة الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة، الجزائر، المجلد 14، العدد 2، 2025.

صابرينة كردودي، وآخرون، أساليب تمويل عجز الميزانية العامة والاثار المترتبة عنها، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، المركز الجامعي نور البشير بولاية البيض الجزائر، المجلد 04، العدد 07، 2018.

طارق العايب، صالح هشام، أثر التصكك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق استفادة الجزائر من التجربة السعودية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة، المجلد 17، 2024.

- عبد الحق بادا، إمكانية تمويل الصكوك الإسلامية لعجز الموازنة العامة في الجزائر، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة عمار ثليجي الاغواط الجزائر، المجلد: 12، العدد: 01، 2021.
- عبد الله عيجولي، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)، مجلة ادارة الأعمال والدراسات التطبيقية، مجلد: 05 العدد: 02، 2019.
- عثمان محمد ياسين، وآخرون، تقييم أساليب اعداد الموازنة العامة (دراسة تحليلية)، المجلة العلمية للبحوث التجارية، جامعة جنوب الوادي، المجلد (10)، العدد (01)، 2022.
- عطية عز الدين، أساليب اعداد وتنفيذ الموازنة العامة للدولة، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة جنوب الوادي، مجلد (06)، عدد (02)، 2020.
- علي توبين، عجز الموازنة وآثاره بين النظرية والتطبيق، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة الجبيلي بونعامة خميس مليانة الجزائر، مجلد (02)، عدد (13)، 2015.
- فضيل بن خالد، وآخرون، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة -حالة الجزائر-، المجلة الجزائرية للمالية العامة، جامعة ابوبكر بلقايد تلمسان الجزائر، المجلد 09، العدد 01، 2019.
- كمال قسول، مصباح حروق، أثر ادراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة- الجزائر، المجلد 12، العدد 02، 2019.
- لحسن دردوري، عجز الموازنة العامة للدولة وعلاجه في الاقتصاد الوضعي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة الجزائر، العدد 04، 2013.
- محمد المومني، عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة عجلون-الأردن، العدد الخامس، 2014.
- محمد بن البار، صلاح الدين شريط، تحليل تطور بنية الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمة لخضر-الوادي الجزائر، العدد الثامن، 2017.
- محمد صلاح، وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية -التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية-، مجلة البحوث للعلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2018.

محمد قرشي، نورين بومدين، دور الصكوك الإسلامية في تنمية موارد صناديق الثروة السيادية - دراسة تطبيقية لصندوق خزانة الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف الجزائر، المجلد 19، العدد 32، 2023.

مريم زرقاطة، دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق رأس المال الإسلامية - تجربة ماليزيا-، مجلة دفاتر MECAS، جامعة ابوبكر بلقايد تلمسان الجزائر، المجلد 17، العدد 03، 2021.

هند طبشوش، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل عجز الموازنة العامة - عرض التجربة السودانية-، مجلة البصائر للبحوث في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2024.

#### 4. التقارير والنشرات

البنك المركزي السعودي، التقرير السنوي السنون (2024م/1445هـ)، الرياض المملكة العربية السعودية، ص 50، متوفر على: <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx>، تاريخ الاطلاع 2026/04/06.

وزارة المالية، بيان الميزانية العامة للدولة، المملكة العربية السعودية، (2018)، متوفر على: <https://www.mof.gov.sa/budget/Pages/archives.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2026/04/06.

وزارة المالية، بيان الميزانية العامة للدولة، المملكة العربية السعودية، (2021)، متوفر على: <https://www.mof.gov.sa/budget/Pages/archives.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2026/04/06.

وزارة المالية، بيان الميزانية العامة للدولة، المملكة العربية السعودية، (2023)، متوفر على: <https://www.mof.gov.sa/budget/Pages/archives.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2026/04/06.

وزارة المالية، بيان الميزانية العامة للدولة، المملكة العربية السعودية، (2025)، متوفر على: <https://www.mof.gov.sa/budget/Pages/archives.aspx>، تاريخ الاطلاع: 2026/04/06.

وزارة المالية، عن ميزانية دولة الإمارات، الإمارات العربية المتحدة، 2025، متوفر على: <https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae-federal-budget/uae-federal-budget-overview>،

تاريخ الاطلاع 2026/04/03.

وزارة المالية، الكتاب السنوي للميزانية العامة للاتحاد، الامارات العربية المتحدة، 2026، ص 81، متوفر على: [https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae-federal-budget/uae-federal-](https://mof.gov.ae/ar/public-finance/uae-federal-budget/uae-federal-budget-2026)

budget-2026، تاريخ الاطلاع 2026/04/06.

## قائمة المراجع

- ✚ المركز الوطني لإدارة الدين، التقرير السنوي، المملكة العربية السعودية، 2024، ص 28، متوفر على: [https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual\\_Report.aspx](https://ndmc.gov.sa/mediacenter/Pages/Annual_Report.aspx) تاريخ الاطلاع 2026/04/10.
- ✚ الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، الجزائر بالأرقام (2015-2017)، نشرة رقم 48، الجزائر، 2018، ص 60، متوفر على: <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique327>، تاريخ الاطلاع 2026/04/14.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018، ص 66، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2019، ديسمبر 2020، ص 74، تاريخ الاطلاع 2026/04/14.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2021، ديسمبر 2022، ص 95، تاريخ الاطلاع 2026/04/14.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2022، سبتمبر 2023، ص 102، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2023، جوان 2024، ص 102، تاريخ الاطلاع: 2026/04/19.
- ✚ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي 2024، جوان 2025، ص 109، تاريخ الاطلاع: 2026/04/25.
5. الملتقيات والندوات
- ✚ محمد بن إبراهيم السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ورقة عمل مقدمة لمنتدى تونس الدولي حول الصكوك، تونس، 2016.
6. الأطروحات والمذكرات
- ✚ أبوبكر حوات، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - تجارب دولية-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة تخصص مالية المؤسسة، جامعة -تيسمسيلت- الجزائر، 2023/2022.

- ✚ أسماء مسعي، فعالية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في مواجهة عجز الموازنة العامة للدولة- دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2000-2021)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة العربي التبسي -تبسة- الجزائر، 2024/2023.
- آمال بن فلامي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول الإسلامية)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة اكلي محند أولحاج الجزائر، 2023/2022.
- ✚ أميرة حشيش، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل عمل الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك إسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة الجزائر، 2025/2024.
- ✚ حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2017/2016.
- ✚ حنيش محمد، دور الرقابة على الموازنة العامة في ترشيد الانفاق العمومي دراسة حالة الجزائر (2000-2014)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2016/2015.
- ✚ خولة شرود، أثر عجز الموازنة العامة على معدل التضخم - دراسة حالة الجزائر 1990-2022، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2024/2023.
- ✚ زهيرة غالمي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية -عرض تجارب دولية-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلوي- الشلف- الجزائر، 2017/2016.
- ✚ سعيدة حرفوش، دور الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة حالة السودان، ماليزيا، الجزائر، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص مالية، جامعة الجزائر 3 الجزائر، 2017/2016.
- ✚ سفيان حلوفي، دور الصكوك الإسلامية كأداة حديثة لتمويل عجز الموازنة العامة -دراسة حالة السودان- ، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري -قسنطينة 2 الجزائر، 2019/218.

- ✚ سومية معمر شاوش، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة عجز الموازنة العامة للدولة- الصكوك الإسلامية نموذجاً-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، المركز الجامعي مرسلي عبد الله بتيابة الجزائر، 2023/2022.
- ✚ صابرينة كردودي، ترشيد الانفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2013.
- ✚ صفاء نيد، دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الميزانية العامة -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر -بسكرة- الجزائر، 2020/2019.
- ✚ كريم بوجطو، عصرنة نظام الموازنة العامة وأهميتها في ترشيد النفقات العامة، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة 2، 2014/2013.
- ✚ لحسن دردوري، سياسة الميزانية العامة في علاج عجز الموازنة العامة للدولة دراسة مقارنة الجزائر- تونس، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2014/2013.
- ✚ محمد قرشي، الصكوك الإسلامية كأداة لإدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة استشرافية على الجزائر في ضوء تجارب دولية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في علوم اقتصادية تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف- الجزائر، 2025/2024.
- ✚ مريم حمادي، أثر النيات تمويل عجز الموازنة العامة على التضخم -دراسة حالة: الجزائر (1990-2020)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2024/2023.
- ✚ ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، جامعة محمد البشير الابراهيمي -برج بوعرييج- الجزائر، 2023/2022.
- ✚ نسرين بوزيد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية -دراسة تجارب دولية مع مقترحات لإصدار الصكوك في بورصة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة تخصص مالية وبنوك اسلامية، المركز الجامعي مرسلي عبد الله -تبيابة- الجزائر، 2025/2024.

+ نسرين كزيز، دور ترشيد الانفاق الحكومي في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ظل الأزمات الاقتصادية دراسة حالة الجزائر (2007-2016)، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص دراسات مالية واقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2019/2018.

+ نهاد طوالبية، استخدامات الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة - دراسة حالة بعض الدول الإسلامية -، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص تمويل التنمية، جامعة العربي التبسي -تبسة-، 2020/2019.

+ نور رضوان، الصكوك الإسلامية كألية لتمويل عجز الميزانية العامة -دراسة حالة ماليزيا-، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل- الجزائر، 2021/2020.

+ هدى بدروني، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة تجارب دولية-، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي -الشلف- الجزائر، 2017/2016.

### 7. المواقع الإلكترونية

+ البوابة الرسمية للصكوك السيادية: <https://sukuk.mf.gov.dz>، تاريخ الاطلاع 2026/04/26.

+ وزارة المالية، إطلاق عملية الاكتتاب في الصكوك السيادية الإجارة - 27 جانفي 2026 -، متوفر على: <https://www.mf.gov.dz/index.php/ar/activites-ar/2350-27-2026>، تاريخ الاطلاع 2026/04/21.

### ثانيا: المراجع الاجنبية

#### 1. التقارير

- + Islamic Financial Services Board IFSB, **annual report**, kuala lumpur Malaysia, 2024, p. 19, available at: <https://www.ifsb.org/publication/>, visited in 11/04/2026.
- + Islamic Financial Services Board IFSB, **stability report 2025**, kuala lumpur Malaysia, may 2025, p. 40, available at: [https://www.ifsb.org/publication/?\\_sft\\_publications\\_category=islamic-financial-stability-report](https://www.ifsb.org/publication/?_sft_publications_category=islamic-financial-stability-report), visited in 25/03/2026.
- + Securities commission Malaysia, **annual report**, 2016, available at: <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>, visited in 23/03/2026.

- 
- # Securities commission Malaysia, **annual report**, 2018, available at: <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>, visited in 23/03/2026.
  - # Securities commission Malaysia, **annual report**, 2020, available at: <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>, visited in 23/03/2026.
  - # Securities commission Malaysia, **annual report**, 2022, available at: <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>, visited in 23/03/2026.
  - # Securities commission Malaysia, **annual report**, 2024, available at: <https://www.sc.com.my/resources/publications-and-research>, visited in 23/03/2026.

### 2. المواقع الالكترونية

- # fitch ratings, **UAE DCM to Expand in 2026; Sukuk Hits Record Share of Debt Issuance, Toronto/Dubai/Jakarta-**, 27 Jan, 2026, available at: <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/uae-dcm-to-expand-in-2026-sukuk-hits-record-share-of-debt-issuance-27-01-2026>, visited in 07/04/2026.
- # Trading Economics, **Malaysia Economic Indicators**, 2026, available at: <https://tradingeconomics.com/malaysia/government-budget> visited in 26/03/2026.
- # Trading Economics, **United Arab Emirates Indicators**, 2026, available at: <https://tradingeconomics.com/united-arab-emirates/indicators>, visited in 04/04/2026.

### الملخص:

يهدف هذا البحث إلى استكشاف آليات تفعيل الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مبتكر لسد فجوة عجز الميزانية العامة في الجزائر، وقد خلصت الدراسة إلى أن الصكوك تتجاوز عيوب الأدوات التقليدية من خلال ربط التمويل بأصول حقيقية واعتماد مبدأ المشاركة، مما يمنحها حصانة ضد التضخم.

كما أثبتت النتائج أن البيئة الجزائرية تمتلك المقومات اللازمة لاستيعاب هذه الأدوات، شريطة توفر إرادة سياسية وإطار تشريعي متكامل يستلهم من التجارب الدولية الناجحة كماليزيا، السعودية والامارات. وتوصل البحث إلى أن نجاح سوق الصكوك كأداة لتمويل العجز يرتبط بمدى مواءمة الصيغ الشرعية مع المتطلبات الاقتصادية الكلية.

**الكلمات المفتاحية:** الصكوك الإسلامية، الميزانية العامة، التمويل الإسلامي، الجزائر، ماليزيا، السعودية، الامارات.

### Abstract

This research aims to explore the mechanisms of activating Islamic Sukuk as an innovative financing alternative to bridge the public budget deficit gap in Algeria. The study concludes that Sukuk transcend the shortcomings of conventional instruments by linking financing to tangible assets and adopting the principle of profit-and-loss sharing, which provides them with a hedge against inflation.

Furthermore, the findings demonstrate that the Algerian environment possesses the necessary elements to accommodate these instruments, provided there is political will and an integrated legislative framework inspired by successful international experiences, such as those of Malaysia, Saudi Arabia, and the UAE. The research also establishes that the success of the Sukuk market as a deficit-financing tool is linked to the extent of alignment between Sharia-compliant structures and macroeconomic requirements.

**Keywords:** Islamic Sukuk, Public Budget, Islamic Finance, Algeria, Malaysia, Saudi Arabia, UAE.