

Sovereign Sukuk for Financing the Public Budget Deficit “Sukuk Al-Ijara” in Morocco

Maroua El Jihaoui

Sidi Mohamed Ben Abdellah University Fes, Morocco
Maroua.eljihaoui@usmba.ac.ma

Page | 121

Abstrack

Sovereign sukuk play an essential role in providing effective and sustainable financing for the government's expenditures and investment projects, while maintaining fiscal discipline by limiting the accumulation of public debt. Among these sukuk, we find Ijara sukuk as one of the recently developed financial instruments utilized by governments and companies to fund their projects and meet financial needs. In particular, Ijara sukuk have become increasingly prevalent in Morocco, where they play a pivotal role in funding public budget deficits and supporting the national economy. This study aims to highlight the importance of sovereign bonds in Morocco, with a particular focus on Ijarah bonds, as one of the emerging and important financial instruments in attracting savings and mobilizing the necessary funds to finance investment projects. Furthermore, the study aims to illustrate the high efficiency and efficacy of these instruments in financing public budget deficits. This is accomplished through the utilization of descriptive and analytical methodologies, which have been demonstrated to be effective in achieving the desired objectives. The study concludes that sovereign bonds, particularly Ijarah bonds, are an important instrument for achieving fiscal balance due to their distinctive features and attributes that differentiate them from other financial instruments.

Keywords: State Sukuk; Public Budget Deficit; Sukuk Ijarah; Financing

Received: 2024-05-28
Accepted: 2024-06-26
Published: 2024-06-29

Abstrak

Sukuk negara memainkan peran penting dalam menyediakan pembiayaan yang efektif untuk memenuhi kebutuhan pemerintah di bidang pengeluaran publik dan proyek-proyek investasi tanpa harus menambah utang publik. Di antara sukuk-sukuk ini, kami menemukan sukuk Ijara sebagai salah satu instrumen keuangan baru yang digunakan oleh pemerintah dan perusahaan untuk mendanai proyek-proyek mereka dan memenuhi kebutuhan keuangan, terutama di Maroko, di mana sukuk Ijara memainkan peran yang semakin penting dalam mendanai defisit anggaran publik dan mendukung perekonomian nasional. Studi ini bertujuan untuk menyoroti pentingnya obligasi negara di Maroko, terutama obligasi Ijarah, sebagai salah satu instrumen keuangan yang sedang berkembang dan penting dalam menarik tabungan dan memobilisasi dana yang diperlukan untuk membiayai proyek-proyek investasi. Studi ini juga berusaha untuk menunjukkan efisiensi dan kemampuan yang tinggi dari instrumen-instrumen ini dalam membiayai defisit anggaran publik. Hal ini dicapai dengan menggunakan pendekatan deskriptif dan analitis yang dianggap efektif dalam mencapai tujuan yang diinginkan. Studi ini menyimpulkan pentingnya obligasi negara, khususnya obligasi Ijarah, dalam mencapai keseimbangan fiskal, karena fitur dan atribut unik yang membedakannya dari instrumen keuangan lainnya.

Kata kunci: Sukuk Negara; Defisit Anggaran Publik; Sukuk Ijarah; Pembiayaan

الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة "صكوك الإجارة بالمغرب"

مروى الجهوي

جامعة سيدي محمد بن عبد الله بفاس - المغرب

Page | 122

ملخص

يعتبر التمويل المستدام لعجز الميزانية العامة أمراً ضرورياً لاستقرار الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة، وفي هذا السياق تلعب الصكوك السيادية دوراً مهماً في توفير تمويل فعال لتلبية احتياجات الحكومة في مجالات النفقات العامة والمشاريع الاستثمارية دون اللجوء إلى زيادة الدين العام، ومن بين هذه الصكوك نجد صكوك الإجارة بوصفها واحدة من الأدوات المالية المستجدة التي تستخدمها الحكومات والشركات لتمويل مشاريعها وتلبية الاحتياجات المالية خاصة في المغرب، حيث باتت صكوك الإجارة تلعب دوراً متزايد الأهمية في تمويل عجز ميزانية العامة ودعم الاقتصاد الوطني. تهدف هذه الدراسة إلى إظهار الأهمية التي تحظى بها الصكوك السيادية بالمغرب خاصة صكوك الإجارة باعتبارها من بين الأدوات المالية المستجدة والمهمة في اجتذاب المدخرات وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية، وكذا لما تتميز به من كفاءة وقدرة عالية على تمويل عجز الميزانية العامة، كل هذا من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي باعتبارهما كفيلاً لتحقيق الأهداف المتوخاة، وتوصلت الدراسة إلى أهمية الصكوك السيادية وخاصة صكوك الإجارة في تحقيق الموازنة العامة، وذلك لما تمتلكه هذه الأدوات المالية من مميزات ومقومات تميزها عن غيرها من الأدوات.

الكلمات المفتاحية: الصكوك السيادية، عجز الميزانية العامة، صكوك الإجارة،

التمويل، المغرب

يعد عجز الميزانية العامة أحد التحديات الاقتصادية الرئيسية التي تواجه العديد من دول العالم، ويشير إلى فارق بين إيرادات الحكومة ونفقاتها خلال فترة زمنية محددة، حيث تكون النفقات أكبر من الإيرادات، مما يتسبب في زيادة الدين العام للدولة، وبالتالي تدهور الاقتصاد والتأثير السلبي على الحياة الاقتصادية للمواطنين، وذلك بارتفاع معدلات التضخم وتقليص الإنفاق الحكومي في القطاعات الحيوية مثل التعليم والصحة وتراجع استثمارات القطاع العام في المشاريع التنموية والبنية التحتية.

ويعتبر التمويل المستدام لعجز الميزانية العامة أمراً ضرورياً لاستقرار الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة، وفي هذا السياق تلعب الصكوك السيادية دوراً مهماً في توفير تمويل فعال لتلبية احتياجات الحكومة في مجالات النفقات العامة والمشاريع الاستثمارية دون اللجوء إلى زيادة الدين العام، ومن بين هذه الصكوك نجد صكوك الإجارة بوصفها واحدة من الأدوات المالية المستجدة التي تستخدمها الحكومات والشركات لتمويل مشاريعها وتلبية الاحتياجات المالية خاصة في المغرب، حيث باتت صكوك الإجارة تلعب دوراً متزايد الأهمية في تمويل عجز ميزانية العامة ودعم الاقتصاد الوطني.

وتعتمد صكوك الإجارة في المغرب على نظام الإيجار والتأجير، حيث يتم إصدار الصكوك لتمثل حصة في أصول معينة تقوم الحكومة بتأجيرها للمستثمرين مقابل دفع إيجارات منتظمة، ويعتبر هذا النموذج متوافقاً مع مبادئ الشريعة الإسلامية مما يجذب المستثمرين الذين يبحثون عن فرص استثمارية متوافقة مع قيمهم ومعتقداتهم، وتتيح صكوك الإجارة في المغرب للحكومة توفير تمويل مستدام وفعال لمشاريع البنية التحتية والخدمات العامة دون زيادة في الدين العام، كما تساهم في تنوع مصادر التمويل وتعزيز الثقة في الاقتصاد المغربي. وباعتبار صكوك الإجارة خياراً مالياً مبتكراً وفعالاً لتمويل عجز الميزانية العامة، يمكن للمغرب استفادة القصوى من تطوير هذه الألية المالية واستخدامها لتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلاد.

يحتل الموضوع بأهمية كبيرة بالنظر إلى: وفير مصادر تمويل بديلة للحكومة لتغطية عجز الميزانية، المساهمة في تنويع قاعدة التمويل للحكومة بعيداً عن الأدوات التمويلية التقليدية، دعم تطوير الأنظمة المالية الإسلامية في المغرب، المتوافقة مع مبادئ الشريعة، جذب المستثمرين المحليين والدوليين المهتمين بالفرص الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، المساهمة في تطوير البنية التحتية ومشاريع الخدمات العامة دون زيادة مستويات الدين العام، تعزيز الاستقرار الاقتصادي وتعزيز النمو المستدام من خلال تعزيز الممارسات المالية المسؤولة.

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها: التعريف بالميزانية العامة، وبيان مظاهر عجزها في المغرب ووسائل تمويلها، التعريف بالصكوك السيادية وأنواعها، مميزات، إعطاء لمحة عن مراحل تكوين الصكوك بالمغرب، بيان دور الصكوك السيادية وخصائص صكوك الإجارة في تمويل عجز الميزانية العامة بالمغرب بعيداً عن أدوات التمويل التقليدية. تتمحور إشكالية الدراسة في التساؤل الجوهري التالي: إلى أي حد يمكن توظيف صكوك الإجارة السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة في المغرب؟

منهج البحث: اعتمدت هذه الدراسة على منهج وصفي، من خلال وصف الآثار الإيجابية والدور الفعال للصكوك السيادية وخاصة صكوك الإجارة في تمويل عجز الميزانية العامة بالمغرب باعتبارها الأداة الأفضل لمثل هذه الدراسات، وذلك من خلال الوصف الدقيق للمفاهيم الواردة في البحث، ثم بعد ذلك تحليل المعلومات الواردة في الدراسة بشكل معمق وذلك باتباع المنهج التحليلي.

خطة البحث

مقدمة

المبحث الأول: ماهية الصكوك السيادية بالمغرب وتطورها.

المطلب الأول: تعريف الصكوك السيادية وأهميتها.

المطلب الثاني: تمييز الصكوك عن المفاهيم المتشابهة.

المطلب الثالث: الصكوك السيادية بالمغرب وتطورها.

المبحث الثاني: ماهية عجز الميزانية العامة بالمغرب

المطلب الأول: تعريف عجز الميزانية العامة.
المطلب الثاني: أنواع عجز الميزانية العامة للدولة.
المطلب الثالث: العجز في الميزانية العامة للمغرب
المبحث الثالث: صكوك الاجارة السيادية في تمويل عجز الميزانية في المغرب
المطلب الأول: مفهوم صكوك الإجارة وأنواعها
المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة.
المطلب الثالث: تمويل عجز الميزانية العامة بالمغرب بتوظيف صكوك الإجارة السيادية.
الخاتمة.

المبحث الأول: ماهية الصكوك السيادية بالمغرب وتطورها.

المطلب الأول: تعريف الصكوك السيادية وأهميتها.

أولاً: تعريف الصكوك السيادية.

أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعريفاً خاصاً بالصكوك الإسلامية، حيث عرفت أنها عبارة عن "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ونقل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"^١

هذا فيما يخص تعريف الصكوك بشكل عام أما فيما يخص تعريف الصكوك السيادية، فقد تم تعريفها على أنها "الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقاً لبرنامج التنمية"^٢

^١ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، "الصكوك الاستثمارية رقم ١٧ ص. ٢٣٨"، ٢٠١٠.

^٢ جلال الدين و أدهم إبراهيم، "الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية"، دار الجوهرة، (٢٠١٤):

تم تعريف الصكوك السيادية بكونها "تلك الصكوك التي تصدرها الحكومة المركزية عن طريق وزارة المالية أو البنك المركزي، وهي صنفان، صكوك محلية تصدر بالعملة المحلية للبلد تكفي باستيفاء المعايير المحلية لإصدار الصكوك، وصكوك دولية تصدر بعملة دولية رائجة كالل دولار، وتطرح في الأسواق الدولية، ويكون باب الاكتتاب فيها مفتوحا لكافة الجنسيات وفق اشتراطات صارمة وخاصة تلك متعلقة بمتطلبات التصنيف الائتماني"^٣

وتجدر الإشارة إلى أن هناك بعض الدول التي عرفت الصكوك السيادية في تشريعاتها بشكل مباشر وصرح كالتشريع المصري والأردني. في حين توجد بعض التشريعات التي اكتفت فقط بالإشارة إليها عندما حددت الجهات المخول لها إصدار الصكوك كالقانون التونسي.

وبالرجوع إلى التشريع المغربي نجده لم يعرف الصكوك السيادية على الرغم من أن إصدارها كان هو الهدف الأساسي الذي من خلاله عمل المشرع على تعديل القانون ٠٦.٣٣ بالنظر إلى مزاياه الكثيرة، إذ سعى المغرب إلى إصدار أول صكوك سيادية سنة ٢٠١٣، إلا أنه حالت ظروف اقتصادية وأخرى شرعية وإدارية وقانونية دون ذلك،^٤ إلى أن تم إصدار صكوك الإجارة السيادية سنة ٢٠١٨.^٥ وبذلك فالصكوك السيادية أو الحكومية هي أوراق مالية متساوية القيمة تصدرها جهات حكومية مختلفة تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، وهي صكوك قائمة على أساس شرعي، ويتم تسويق وتداول هذه الصكوك للعموم عن طريق قنوات غير مباشرة كالبنوك وشركة الوساطة المالية وذلك في داخل وخارج الدولة، وغالبا ما تكون هذه الصكوك متوسطة أو بعيدة المدى.^٦

ثانيا: أهمية الصكوك السيادية ومميزاتها

^٣ رضا غمور، "صكوك الإجارة السيادية: الإشكالات الشرعية والقانونية"، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، ١٣، عدد ٣ (٢٠١٩): ١١٧.

^٤ سعاد البدرى، "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة"، الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، ٤، (٢٠١٨): ٢٦٠.
^٥ فاطمة الزهراء الراشدي، "الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة - صكوك السلم بالمغرب"، مجلة بيت المشورة ٢٠، عدد أكتوبر (٢٠٢٣): ١١.

^٦ فاطمة الزهراء الراشدي، "الصكوك السيادية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة" (رسالة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة سيدي محمد بن عبد الله فاس، ٢٠٢٠-٢٠١٩) ص. ١٣.

كمن أهمية الصكوك السيادية في كونها:^٧ (أ) تساعد على نهوض الاقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، (ب) تعتبر من الأدوات التمويلية الهامة لتنوع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيول اللازمة، (ت) للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل، (ث) تعمل على إثراء الأسواق المالية، (ج) تلبى احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من اعتماد على السندات الخزينة والدين العام.

كما تتميز الصكوك السيادية بعدة مميزات منها:^٨ تمثل أصولا عينية أو خدمات أو منافع قائمة عند التأسيس، أو موصوفة في الذمة. التعامل بالصكوك الإسلامية مرتبط بالضوابط الشرعية سواء من حيث الإصدار أو التداول أو الإطفاء. المشاركة في الأرباح والخسائر، حيث لا يتم توزيع الأرباح إلا بعد سلامة رأس المال مثل صكوك المشاركة والمضاربة. خفض تكلفة التمويل وتدني المخاطر من المميزات التي يحصل عليها مصدر الصكوك، والمشاركة مثلا لا تشكل عبئا على الميزانية العامة في حالة خسائر المشروع العام، لأن الخسارة تتحملها المشروعات بخلاف السندات تماما التي تنكبد الميزانية العامة صرف عوائدها.

المطلب الثاني: تمييز الصكوك عن المفاهيم المتشابهة

تمثل القيم المنقولة أوراقا مالية تعطي لصاحبها الحق في الحصول على جزء من عائدات أو الحق في جزء من أصول الشركة أو الحقين معا، والقيم المنقولة حسب المادة^٩ ٢٤٣ من قانون شركات المساهمة تنقسم إلى ثلاث أنواع تأتي في مقدمتها الأسهم مستندات.

لكن مع تعديل المشرع المغربي لقانون ٣٣,٠٦ فقد تم إضافة نوع جديد لهذه القيم، ألا وهي الصكوك باعتبار هذه الأخيرة جنس جديد يضاف إلى الأوراق المالية السابق ذكرها وحتى نفهم أكثر

^٧ نجلاء عبد المنعم، "أثر تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية على النمو الاقتصادي"، مركز الدراسات والأبحاث الإسلامية، عدد ١٠٢، نونبر (٢٠٢٠): ١٠٥-١٠٦.

^٨ حسام سارة، أحمد سفيان عبد الله، و قمر الزمان بن عبد الدين، "الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية، عند تمويل الموازنة العامة" صكوك المشاركة والمضاربة، مجلة بيت المشورة أكتوبر، عدد ٩ (٢٠١٨): ٤٤-٤٤.

^٩ "المادة ٢٤٣ من قانون ١٧,٩٥ المتعلق بشركات المساهمة كما تم تغييره وتتميمه بالقانون رقم ٢٠,١٩ الصادر بتنفيذ الطهير الشريف رقم ١,١٩,٧٨ بتاريخ ٢٩ أبريل الجريدة الرسمية عدد ٦٧٧٣، ص: ٢١٧٧، دت.

طبيعة هذا الصك فإننا سنتطرق إلى مختلف نقاط التشابه التي تجمع بين الأسهم والسندات وبين الصكوك.^{١٠}

أولاً: تمييز الصكوك عن الأسهم

تعرف الأسهم بأنها عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية وفقاً لقواعد القانون التجاري، وهي أيضاً السند الذي يمثل حصة في رأسمال الشركة،^{١١} وتتميز الأسهم بخصائص تتمثل في القابلية للتداول وهذه خاصية أساسية تميز بها الأسهم. وعليه فإن النقاط التي تتشارك فيها وتتفق فيها كل من الأسهم والصكوك، أن كليهما يمثل أداة ملكية لحقوق مشاعة في أصول موجودة متنوعة، تشتمل غالباً حقوقاً ونقوداً ومنافعاً وديوناً لدى الغير بنسب متفاوتة اقتناء لغرض الاستثمار ومن ثم يستحق مالك الصك والسهم حصة في صافي ربح شركة تناسبها مع مقدار مساهمة كل من الأسهم والصك في رأس المال أي توزيع الأرباح على حاملها كما أن الموجودات تدور من جانب جهة معينة تكون مسؤولة من قبل حملة الأسهم.

هذا وتختلف الصكوك عن الأسهم في كون هذه الأخيرة تعتبر أداة مشاركة دائمة في الشركة بمعنى أنه ليس لها تاريخ استحقاق وتبقى مدى حياة الشركة وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى آخر في حين أن الصك ليس بالضرورة أداة مشاركة دائمة بل تحدث بمدة زمنية معينة أي له تاريخ استحقاق، كما أن الصك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره عكس الأسهم التي يجوز تغيير المشروع بانقضاء مجلس إدارة الشركة، كما أن الصك ورقة مالية قليلة المخاطر بينما الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية إضافة إلى تميز الصكوك في كونها تعتمد على أحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى النصوص القانونية في حين الأسهم تعتمد على القانون فقط.^{١٢}

^{١٠} يوفى الرقراق، "الإطار المفاهيمي لنظام الصكوك المالية في إطار قانون تسديد الأصول، مقال في موقع"، مغرب القانون، ٢٠٢٣.

.www.maroclaw.com

^{١١} مصطفى كمال طه، القانون التجاري مقدمة الأعمال التجارية الشركات التجارية (المكتبة القانونية، الدار الجامعية، ١٩٨٦) ص. ٤٠٦.

^{١٢} الرقراق، "الإطار المفاهيمي لنظام الصكوك المالية في إطار قانون تسديد الأصول، مقال في موقع".

ثانيا: التمييز بين الصكوك وسندات الدين

عرف المشرع المغربي سند الدين أو القرض في المادة ١٣٢٩٢ من قانون شركات المساهمة بأنها "سندات قابلة للتداول تمنح برسم نفس الاصدار حقوق الدين عن نفس القيمة الاسمية..."، انطلاقا من هذه المادة فإن سند القرض هو صك قابل للتداول ويمنح حامله حق دائنيه تجاه الشركة المصدرة له يتمثل في الحق في استرداد مبلغ القرض عند حلول أجل الاستحقاق المنتفك عليه، إضافة إلى الحق في الفوائد أثناء سريان هذا القرض،^{١٤} وبذلك فإن السند هو من جهة الصك قابل للتداول، والذي يثبت وجود دين اتجاه الشركة ومن جهة ثانية هو هذا الدين ذاته.

ومن خلال ما تقدم يتبين لنا أن صكوك وسندات الدين تتفان في كونها أوراق مالية هدفها الأساسي هو التمويل، وكلاهما يصدر بقيمة إسمية ومصدر العائد يكون من الاستثمار له تاريخ محدد للانهاء.^{١٥} ويختلفان في كون حق صاحب الصك هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة في حين أن السند يمثل دينا في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات معينة، إضافة إلى أن الصكوك ورقة مالية مباحة مهيكلية بناء على عقد التمويل الشرعية أما السندات فهي تقوم على الفائدة وتمثل دينا في ذمة المدين المصدر لها سواء كان شركة أو حكومة، وهذا الدين لا يشمل موجودات الشركة أو المشروع، على خلاف الصكوك التي تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات مشروع أو نشاط استثماري فحاملها يستثمر في أصول حقيقية بصيغة المشاركة وبالتالي تقوم علاقة مدينية بين حامل السند ومصدره، وعلاقة مشاركة بين حامل الصك ومصدره.^{١٦}

^{١٣} "تم تغيير وتسميم الفقرة الثانية من المادة ١٩٢ بمقتضى المادة الأولى من القانون رقم ٢٠٠٥ الصادر بتنفيذ الظهير الشريف رقم ١٨، ٠٨، ١ بتاريخ ٢٣ ماي ٢٠٠٨ الجريدة الرسمية عدد ٥٦٣٩، ١٦ يونيو ٢٠٠٨، ص: ٢١٢"، دت.

^{١٤} آمنة سميع، "سندات القرض" مجلة الملف- مطبعة النجاح الدار البيضاء، 21 عدد أكتوبر (٢٠١٣): ٢١٢.

^{١٥} محمد بن ضيف وريع مسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، في الملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل (سطيف: معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة وجامعة فرحات عباس سطيف، ١٩٤٥)، ١٩.

^{١٦} Ali Benghazi Akhlaki, *Finance Islamique*, Ed. 1. (Prestige Diffusion, 2015). p. 223.

المطلب الثالث: الصكوك السيادية بالمغرب وتطورها. أولا: المسار التاريخي للصكوك السيادية في المغرب:

حظيت الصكوك الإسلامية بأهمية قصوى خاصة إبان تنامي وازدهار الصيرفة الإسلامية، إذ انتشرت انتشارا منقطع النظير وصاحبت هذا الانتشار تشريعية عالمية بهذا في تنظيمها وضبطها، لذلك اتجهت معظم الدول إلى إقرار وتبني الصكوك الإسلامية في تشريعاتها الداخلية، وسواء بإحداث قانون خاص بها، أو إحداث نصوص قانونية تنظمها في قوانين موجودة سلفا.^{١٧}

هذا وقد نهج المشرع المغربي على غرار العديد من التشريعات وضع إطار قانوني للصكوك، وذلك من خلال القانون ١١٩.١٢ القاضي بتقييم وتغيير القانون رقم ٣٣.٠٦ المتعلق بتسديد الديون،^{١٨} حيث تم التنصيص ولأول مرة في التشريع المغربي على مصطلح "شهادة الصكوك" في المادة الثانية منه، إلا أنه بالرغم من هذه التعديلات ظل غير كاف لاستيعاب شهادة الصكوك، لذلك تم إصدار تعديلين آخرين، بموجب القانون رقم ١٤.١٠٥ والذي عدل بدوره في أبريل ٢٠١٨ بمقتضى قانون ١٧.٦٩ المنظم لشهادة الصكوك،^{٢٠} وهو آخر وأهم تعديل شهده القانون رقم ٣٣.٠٦ إلى الآن، ثم تم بعد ذلك نشر قرار وزير اقتصاد والمالية رقم ١٨، ١٣٤٦ الذي يحدد المضامين والخصائص التقنية المتعلقة بشهادات صكوك الإجارة التي توظف لدى المستثمرين المقيمين،^{٢١} وقد

^{١٧} الراشدي، "الصكوك السيادية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة". ص. ١٨٠-١٨١.

^{١٨} "الظهير الشريف رقم ١٣، ١٣، ٧٤ الصادر في فاتح جمادى الأولى ١٤٣٤ (١٣ مارس ٢٠١٣) بتنفيذ القانون رقم ١٢، ١١٩، ١٢ المغير والمتم للقانون رقم ٣٣، ٠٦ المتعلق بتسديد الديون والقانون رقم ٢٤، ٠١ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ج ر عدد ٦١٤٨ بتاريخ ٢٨ شوال ١٤٣٤/٥ شتنبر ٢٠١٣ م، ص: ٥٩٢٠.

^{١٩} "القانون رقم ٠٥، ١٤ بتغيير القانون رقم ٣٣، ٠٦ المتعلق بتسديد الأصول، الصادر بتنفيذ الظهير الشريف رقم ١٤، ١٤٤، ١٤ الصادر في ٢٥ شوال ١٤٣٥ (٢٢ أغسطس ٢٠١٤)، جريدة رسمية عدد ٦٩٢٠ بتاريخ ١٥ ذو القعدة ١٤٣٥ (١١ شتنبر ٢٠١٤).

^{٢٠} "الظهير الشريف رقم ١، ٢٨، ٢٤ الصادر في ٢٥ رجب ١٤٣٩ (١٢ أبريل ٢٠١٨) بتنفيذ القانون رقم ١٧، ٦٩ بتغيير وتتميم القانون رقم ٣٣، ٠٦ المتعلق بتسديد الأصول، الجريدة الرسمية عدد ٦٦٦٧ بتاريخ ٦ شعبان ١٤٣٩ (٢٣ أبريل ٢٠١٨).

^{٢١} "قرار وزير اقتصاد والمالية رقم ١٨، ١٣٦٤ الصادر في ٢٨ رمضان ١٤٣٩ (١٦ يونيو ٢٠١٨) في تحديد المضامين والخصائص التقنية المتعلقة بشهادة صكوك الإجارة التي توظف لدى المستثمرين المقيمين، الجريدة الرسمية عدد ٦٦٨٢ بتاريخ ٢٩ رمضان ١٤٣٩ (١٤ يونيو ٢٠١٨).

ساهمت الهيئة المغربية لسوق الرسامين بإعداد القانون المتعلق بالصكوك ونشر الدورية الخاصة به،^{٢٢} الشيء الذي مكن الحكومة من إصدار أول صكوك سيادية بالمغرب بتاريخ ٥ أكتوبر ٢٠١٨، وبذلك فقط أصبح المغرب يتوفر على ترسانة قانونية مهمة للصكوك الإسلامية.^{٢٣}

ثانياً: أنواع شهادات الصكوك السيادية في المغرب

عمل المشرع المغربي على تضمين الصكوك في قانون تسنيد الديون من خلال القانون ١٢. عمل القاضي بتتيم وتغيير القانون ٣٣,٠٦ المتعلق بتسنيدي الديون، حيث نص المشرع لأول مرة على مصطلح شهادات الصكوك في المادة الثانية التي جاء فيها " شهادة الصكوك (أو بصيغة المفرد شهادة الصك): السندات المشار إليها في هذا الفرع الثاني من الفصل الثاني من هذا الباب.

وقد كان هذا التعديل الذي تم بموجب القانون ١٢.١١٩ يهتم تعزيز الأدوات المالية لتمويل الاستثمار العمومي والخاص وتمويل الاقتصاد الوطني، إضافة إلى تطور البنوك التشاركية الذي يستوجب قسم بسوق الرساميل يستجيب للحاجيات التمويلية لهذه البنوك وتمكين إصدار الصكوك من طرف الدولة لتمويل الخزينة والانفتاح على المستثمرين الأجانب كذلك المساهمة في تألق القطب المالي للعاصمة الاقتصادية كمركز جوهري للتسنيدي وإصدار الصكوك.^{٢٤}

وبالرجوع إلى القانون ٠٦.٣٣ المعدل والمتمم بالقانون ١٧.٦٩ نجده يعرف شهادات الصكوك، على أنها حصص المتساوية القيمة تمثل حقوقاً شائعة في ملكية أصول مملوكة أو في طور التملك من قبل صندوق التسنيدي، أو استثمارات منجزة أو في طور الإنجاز، سواء كانت هذه الملكية

^{٢٢} "دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل ١٨/٠٣ بتحديد شكل ملخص عملية التمويل المنصوص عليه في المادة ٧-٣ من القانون رقم ٠٦.٣٣ المتعلق بتسنيدي الأصول وكذا المعلومات والوثائق الواجب تضمينها فيه، الجريدة الرسمية عدد ٦٦٨٢ بتاريخ ١٩ ذو القعدة ١٤٣٩هـ / ٢ أغسطس ٢٠١٨.

^{٢٣} الراشدي، "الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة - صكوك السلم بالمغرب". ص. ١٨١.

^{٢٤} "تقرير لجنة المالية والتجهيزات والتخطيط والتنمية الجهوية حول مشروع قانون ١٢.١١١ يغير ويقيم القانون رقم ٠٦.٣٣ المتعلق بتسنيدي الديون والقانون رقم ٠١.٢٤ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ٢٠١٢، ص: ١، د.ت.

تامة أو مجزئة، ويمكن أن تتكون الأصول التي تمثل الصكوك حقوقاً شائعة في ملكيتها إما من عقارات أو مقولات أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع أو استثمار معين.^{٢٥}

وقد حدثت لنا المادتين ٧-٢ عن أصناف شهادات الصكوك التي يمكن إصدارها من قبل صندوق التسديد والتي تتمثل في: ٢٦ (أ) شهادات صكوك التمويل، والتي يتم بواسطتها تملك أصول سواء تعلق الأمر بشهادات صكوك المراجعة أو السلم أو الاستصناع. (ب) شهادات صكوك الإجارة، والتي يتم بواسطتها ملكية أصول، أو ملكية منافع أصول مؤجرة أو قابلة للتأجير، سواء تعلق الأمر بإجارة عقارات، أو مقولات أو خدمات، ويمكن أن تكون هذه الأصول موجودة أو موصوفة في الذمة. (ت) شهادة صكوك الاستثمار، والتي يتم بواسطتها تمويل مشاريع استثمارية أو توفير السيولة لها، سواء تعلق الأمر بشهادات صكوك المضاربة أو الوكالة أو المشاركة. (ث) شهادات صكوك المحافظ الاستثمارية. (ج) أي أصناف شهادات أخرى تحدد بنص التنظيمي.

المبحث الثاني: ماهية عجز الميزانية العامة بالمغرب

المطلب الأول: تعريف عجز الميزانية العامة

تعدد الدراسات والأبحاث التي حاولت التوصل إلى تحديد مفهوم دقيق لعجز الميزانية العامة بتعدد التشريعات السياسية والاقتصادية للدول، إلا أن جلها يصب في نفس المعنى ويمكن تعريف عجز الميزانية العامة على أنها "الزيادة في انفاق الدولة على الإيرادات خلال فترة زمنية معينة"^{٢٧} أو أنها

^{٢٥} "تقرير لجنة المالية والتجهيزات والتخطيط والتنمية الجهوية حول مشروع قانون ١١١,١٢ يغير ونصم القانون رقم ٣٣,٠٦ المتعلق بتسديد الديون والقانون رقم ٢٤,٠١ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ٢٠١٢، ص: ١".

^{٢٦} "تقرير لجنة المالية والتجهيزات والتخطيط والتنمية الجهوية حول مشروع قانون ١١١,١٢ يغير ونصم القانون رقم ٣٣,٠٦ المتعلق بتسديد الديون والقانون رقم ٢٤,٠١ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ٢٠١٢، ص: ١".

^{٢٧} سمية لوكيزر، "الصكوك الإسلامية الأداة البديلة لتمويل عجز الميزانية - دراسة حالة صكوك المضاربة"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، عدد ٣٨ (٢٠١٥): ٢١-٣٠، <https://search.emarefa.net/detail/BIM-713470.30-21>

قصور الإيرادات العامة من تغطية النفقات العامة بأشكالها المتعددة، نتيجة للخلل الهيكلي للقائم بين تيارات الموارد وبين تيارات الإنتاج".^{٢٨}

من خلال هذه التعاريف يتضح أن العجز الميزاني هو ذلك النقص الحاصل في الإيرادات عند تمويل النفقات العامة سواء كانت نفقات استثمارية أو جارية، فعدم قدرة الإيرادات العامة على سداد النفقات وزيادتها عن الإيرادات العامة للدولة يعبر عن عجز في الميزانية العامة.

ثانياً: أسباب عجز الميزانية العامة:

وتعد ظاهرة العجز في الميزانية العامة ظاهرة جد معقدة، لا يمكن إرجاعها إلى سبب وحيد، وإنما إلى شبكة من العوامل والمؤثرات التي تسهم في حدوثها وتفاقمها، كذلك يرجع العجز في الميزانية العامة للدولة إلى سببين رئيسيين هما: زيادة النفقات وقلة الإيرادات.

وزيادة النفقات: أي زيادة النفقات العامة فينتج عن الزيادة الطبيعية في عدد السكان، مما يترتب على ذلك مسؤولية الدولة في توفير الحاجات الأساسية للناس من مدارس، ومستشفيات، وكهرباء وخدمات عامة وغيرها، أيضاً قد تكون بسبب الزيادة في النفقات الخدمة الميدانية وخصوصاً الرواتب والأجور، إضافة إلى زيادة النفقات العسكرية والأمنية الناتجة عن الحروب والتهديدات الداخلية أو الخارجية، كما أن الظروف الطارئة كالكوارث الطبيعية من جفاف وفيضانات وزلازل تتطلب زيادة النفقات العامة لإغاثة المتضررين وإعانتهم،^{٢٩} وقد يكون أيضاً نتيجة انتهاج سياسة التمويل بالعجز، حيث تلجأ إلى الإصدار النقدي الجديد، وينتج عن هذه السياسة زيادة الأسعار وارتفاع معدلات التضخم وبالتالي وقوع الدولة في عجز الميزانية العامة.^{٣٠}

^{٢٨} عبد الله عيجولي، "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)", مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 5 عدد 2 (٢٠١٩): ٣١٣-٢٦.

^{٢٩} محمد إبراهيم قطان، "الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة" (إسطنبول: المؤتمر الدولي الثاني للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (إيني)، الأسواق المالية الإسلامية، ٢٠١٩)، ٣٣٨.

^{٣٠} سوسن بادي، وهناء خنقية، و ورجية هاشم، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة (تجربة السودان ٢٠١٧-٢٠٠٠)" (كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه الخضر بالوادى، ٢٠١٩) ص. ٨.

وقلة الإيرادات: هو تباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة، الذي قد يحصل بسبب انخفاض حصيللة الضرائب الخاصة بالنسبة للدول التي تعتمد بشكل رئيسي في إيراداتها على الضريبة وذلك إما لكثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية، أو زيادة حالة التهرب الضريبي، أو عدم تطور النظام الضريبي وجموده مما يؤدي إلى إضعاف موارد الدولة السياسية، أو نتيجة عن الركود الاقتصادي أو عدم كفاءة الأجهزة التنفيذية المكلفة بالتحصيل العام.^{٣١}

المطلب الثاني: أنواع عجز الميزانية العامة للدولة:

لعجز الميزانية العامة للدولة أشكال متعددة ومختلفة نذكر أهمها فيما يلي:^{٣٢}
العجز الجاري: ويعبر عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يجب تمويله بالاقتراض ويقاس بالفرق الإجمالي بين مجموع أنواع الإنفاق والإيرادات لجميع الهيئات الحكومية مطروحا منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة منذ سنوات سابقة.

العجز الأساسي: يتضمن العجز الجاري وفقا للمفهوم الأول فوائده الديون إلا أن الديون هي في الواقع تصرفات تمت في الماضي مما يعني أن الفوائد عليها تتعلق بتصرفات ماضية وليس حاليا ويعمل العجز الأساسي على استبعاد هذه الفوائد ليتمكن من إعطاء صورة عن السياسات المالية الحالية.

العز التشغيلي: ويعبر عن ذلك العجز عن ربط الديون بفوائدها بالأسعار الجارية لتتلاقى آثار التضخم حيث يطالب الدائنون في العادة بتغطية خسائر انخفاض القيمة الحقيقية للديون بربطها بتطور الأسعار ومثل هذا الربط يعمل على رفع القيمة النقدية لفوائد أو أقساط القرض المستحقة، ومنه يرتفع حجم العجز إذا استخدم صافي متطلبات القطاع الحكومي من الموارد العجز الجاري مما يجعل البعض يدعوا إلى استيعاب هذه المدفوعات المتعلقة بتصحيح آثار ارتفاع الأسعار وكذلك الفوائد الحقيقية من متطلبات القطاع الحكومي من القروض.

^{٣١} قطان، "الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"، ص. ٣٣٨.

^{٣٢} خالد بوش و عبد الغني سليمان، "إشكالية تمويل عجز الميزانية العامة" (كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد درار الجزائر).

ص. ٢٥ (٢٠١٦).

العجز الهيكلي: ويعبر عن العجز الشامل مصححا بإزالة العوامل الظرفية والمؤقتة للانحرافات والمتغيرات الاقتصادية (إيرادات ونفقات) دون أن تعكس الحقيقة المدى الطويل وبالتالي يعبر العجز الهيكلي يعني العجز الذي يشمل استمراره ما لم تتخذ الحكومة إجراءات للتغلب عليه.

العجز الشامل: وهو عبارة عن الفرق بين مجموع إيرادات الحكومة والقطاع العام ومجموع نفقات الحكومة والقطاع العام، بحيث أن هذا العجز لا بد من تغطية باقتراض جديد، إضافة إلى ذلك فهذا العجز يقدم صورة وافية لكل أنشطة الكيانات الحكومية، دون اقتصرها على الحكومة المركزية والتي لا تشكل إلا جزءا منها.^{٣٣}

المطلب الثالث: العجز في الميزانية العامة للمغرب

أولا: لمحة عن الميزانية العامة في المغرب

تم وضع أول ميزانية للمملكة المغربية الشريفة سنة ١٩١٠، وكانت خاصة بمنطقة الشاوية فقط، ثم توسع النظام بعد ذلك ليصل إلى جهة مكناس شهر دجنبر من سنة ١٩١٢، والرباط وفاس ومراكش يناير ١٩١٣، ثم إلى إقليم تادلة خلال شهر يوليوز من نفس السنة، وقد كانت من بين أول الخدمات التي قامت بها الإدارة العامة للمالية، التي تم إنشائها في يوليوز ١٩١٣، هو وضع الميزانية العامة للمملكة المغربية سنة ١٩١٣-١٩١٤، وقد تكونت هذه الميزانية من توقعات النفقات والمداخيل المتعلقة بكل من المغرب الشرقي والمغرب الغربي وكذلك الديون التي تمت إضافتها لتوقعات نفقات الخدمات المركزية، وتجدر الإشارة إلى أنه فقط منذ سنة ١٩٣٣ استقرت السنة المالية على مدى فترة طويلة حتى سنة ١٩٥٥ وضلت متماشية مع السنة التقويمية إلى اليوم.^{٣٤}

ثانيا: العجز في الميزانية العامة للمغرب:

لا يخفى على أحد أن جميع دول العالم قد أصيبت بأزمة اقتصادية خانقة إثر ما تسبب فيه الانتشار الرهيب لفيروس كورونا كوفيد ١٩ وذلك جراء التدابير المتخذة لوقف هذا الفيروس القاتل،

^{٣٣} خالد بيوش و سلجاني، ص. ٢٦.

^{٣٤} الراشدي، "الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة - صكوك السلم بالمغرب" ص. ١٣٥.

والمغرب كأحد هاته الدول التي طالتها هذه الجائحة لم يسلم من انعكاساتها السلبية على اقتصاده، فقد بادرت السلطات العمومية إلى سن إجراءات استباقية وقائية صارمة تروم التصدي للجائحة، عبرت عن يقظة مبكرة بالوباء، واتسمت بإعطاء الأولوية لحفظ صحة المواطن حتى وإن كان ذلك على حساب الاقتصاد الوطني.^{٣٥}

وفي ظل التدابير المتخذة وجدت شريحة كبيرة من المواطنين، نفسها دون عمل، مما دفع بالحكومة إلى السعي للتخفيف من تداعيات ما اتخذته من إجراءات لمواجهة الجائحة، مستغلة الصندوق الخاص بتدبير جائحة فيروس كورونا الذي خصصت له ميزانية الدولة عشر مليار درهم، حيث أقرت عدة إجراءات تهم الأنشطة المتضررة في المجال الاقتصادي، دونما إغفال المجال الاجتماعي، وكذا وضع مخطط من أجل إنعاش النشاط الاقتصادي بغلاف مالي يعادل ١١٪ من الناتج الداخلي الإجمالي.^{٣٦}

وبذلك تميزت هذه المرحلة بتكبد المغرب نفقات إضافية أثقلت كاهل الميزانية العامة، قبالة وجود انكماش على مستوى الإيرادات،^{٣٧} وبذلك سجل الاقتصاد الوطني ركودا اعتبر الأكبر من نوعه خلال العقود السبعة الماضية، إذ شهد الناتج الداخلي الإجمالي للاقتصاد المغربي انكماشاً بنسبة ٦,٣ سنة ٢٠٢٠، حيث بلغ عجز الميزانية العامة حسب تقرير المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئة ٧,٦ من الناتج الداخلي الإجمالي لسنة ٢٠٢٠، مما يشكل ارتفاعاً مهماً مقارنة مع فترة ٢٠١٢-٢٠١٩ التي ظل خلالها عجز الميزانية في مستوى متحكم فيه نسبياً، كما تطلبت الجهود الميزانية المبذولة لمكافحة آثار الأزمة الصحية وكذا ضرورة تسديد القروض التي حان موعد تسديدها، اللجوء الخزينة العمومية إلى المزيد من الاستدانة حيث وصل مبلغ ديون الخزينة إلى ٧٧,٦٪ من الناتج الداخلي الإجمالي.^{٣٨}

^{٣٥} الراشدي، ص. ١٧٨.

^{٣٦} "المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، التقرير السنوي لسنة ٢٠٢٠، ص. ١.

^{٣٧} فاطمة الزهراء الراشدي، "دور صندوق الزكاة في معالجة أزمة كورونا كوفيد ١٩"، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ٢٠٠، عدد

شتنبر (٢٠٢٠): ٤١-٤٢.

^{٣٨} "المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، التقرير السنوي لسنة ٢٠٢٠، ص. ٣٤.

بعد ذلك بدأ المغرب يستعيد قوته وعافيته من مخلفات أزمة جائحة كورونا، لكن الميزانية العامة لم تستقر بسبب الدخول في أزمه جديدة نتيجة تداعيات الحرب الأوكرانية الروسية، ناهيك عن تأثيرات الجفاف، حيث استقر عجز الميزانية العامة لسنة ٢٠٢١ حسب المندوبية السامية للتخطيط في مستويات مرتفعة، رغم تراجعته مقارنة ب ٧,٦٪ المسجل سنة ٢٠٢٠، إذ قدر العجز بحوالي ٦,٣٪ من الناتج الداخلي الإجمالي لسنة ٢٠٢١، كما تراجع نسبة دين الخزينة من الناتج الداخلي الإجمالي من ٧١,٦% سنة ٢٠٢٠ إلى ٦٨,٩٪ خلال سنة ٢٠٢١، في حين بلغ عجز الميزانية العامة لسنة ٢٠٢٢ إلى ٥,٢٪ من الناتج الداخلي الإجمالي،^{٣٩} أما عجز الميزانية العامة لسنة ٢٠٢٣ فقط تراجع بنسبة ٤,٥٪ من الناتج الداخلي الخام.^{٤٠}

وعليه فإنه وفي ظل عجز الميزانية العامة للمغرب، يستوجب الأمر التفكير في آليات مالية بديلة تساهم في الدفع بعجلة الاقتصاد، وتتوافق وضوابط الشريعة الإسلامية خاصة أمام قصور الوسائل التقليدية ضبط الميزانية العامة للمغرب.

المبحث الثالث: صكوك الاجارة السيادية في تمويل عجز الميزانية في المغرب

المطلب الأول: مفهوم صكوك الإجارة وأنواعها

أولاً: تعريف الصكوك

تعتبر صكوك الإجارة السيادية ابتكاراً مالياً يجمع بين ضوابط المعاملات المالية الإسلامية وبعض خصائص أدوات التمويل المعاصرة وتقوم فكرتها على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، وتعرف الإجارة على أنها "صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية"،^{٤١} إذا فهي صكوك متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد الإيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من

^{٣٩} مندوبية السامية للتخطيط، "الميزانية الاقتصادية الاستشرافية لسنة ٢٠٢٤، الوضعية الاقتصادية لسنة ٢٠٢٣ وآفاق تطورها خلال سنة ٢٠٢٢"، ٢٠٢١، ص. ٢٧.

^{٤٠} المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، التقرير السنوي لسنة ٢٠٢١، ص. ١٩.

^{٤١} مندر تحف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ٢٨، عدد ١ (١٤٢٠) ٣٧.

رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم الصك، وتتيح لحاملها الحصول على دخل الأرباح بمقدار المساهمة التي دفعها.

وقد عرفت منظمة المؤتمر الإسلامي بأنها "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في منافع أو خدمات عين معينة أو موصوفة في الذمة".^{٤٢} وقد عرفت أيضاً على أنها وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة.^{٤٣}

وانطلاقاً من هذه التعاريف يمكن لنا استخلاص تعريف لصكوك الإجارة السيادية على أنها: أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول يصدرها مالك عين مؤجرة أو موعود باستئجارها أو تصدر مقابل أداء خدمة معينة لمدة معينة، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين أو الخدمة مملوكة لحاملة الصكوك.

وبالرجوع إلى القانون رقم ١٧.٦٩ القاضي بتغيير وتتميم القانون رقم ٣٣,٠٦ المتعلق بتسنييد الأصول نجده قد عرف لنا في المادة ٧-٢ صكوك الإجارة على أنها "شهادة صكوك الإجارة والتي يتم بواسطتها ملكية أصول أو ملكية منافع أصول مؤجرة أو قابلة للتأجير، سواء تعلق الأمر بإجارة عقارات، أو منقولات، أو خدمات، ويمكن أن تكون هذه الأصول موجودة أو موصوفة في الذمة".^{٤٤}

ثانياً: أنواع صكوك الإجارة

تتفرع الإجارة إلى عدة أنواع يمكن إجمالها مع شيء من التفصيل في الآتي:

١. صكوك ملكية الأصول المؤجرة

يمكن تعريف صكوك ملكية الأصول المؤجرة بأنها "وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثيقة، ويرتب عليهم

^{٤٢} منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة النورة، "القرار بشأن صكوك الإجارة"، مجلة الفقه الإسلامي، ١٥، (٢٠٠٤): ص. ٨.

^{٤٣} حامد ميرة، "صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية"، بنك البلاد ودار المبان للنشر والتوزيع، ١، (٢٠٠٨): ص. ٥٩.

^{٤٤} القانون ١٧، ٦٩، المغير والمتمم للقانون ٣٣، ٠٦ المتعلق بتسنييد الأصول، المادة ٧-٢، "د.ت.

مسؤوليتها"،^{٤٥} ويستخلص من هذا التعريف أن صكوك الإجارة هي ورقة مالية، انسجاماً مع رؤية الصكوك الإسلامية بشكل عام كما أنها متساوية في القيمة مما لا يقبل معها التجزئة، وقابلية هذه الورقة المالية للتداول في السوق الثانوية، وما تتميز به ورقة صكوك ملكية الأصول المؤجرة من خلال التعريف أنها ترد على أعيان قائمة صالحة للتأجير، كما أشار هذا التعريف إلى مسألة مهمة وهي إمكانية إنشاء صكوك إجارة على عين موعود باستئجارها بحيث أنه ليست مؤجرة في الحال أو ليست صالحة لذلك لكنها محققة الصلاحية لذلك في المستقبل.

٢. صكوك ملكية المنافع:

وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو وسيط مالي أو من ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها واستيفاء أجرها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.^{٤٦} وقد عرفها منذر حقف في كتابه سندات الإجارة والأعيان المؤجرة بأنها "منافع ملكية أعيان مستأجرة بموجب عقود الإجارة، وهي كغيرها من سندات الإجارة يقصد منها تجميع المدخرات ووضعها تحت تصرف المشروعات الاستثمارية التنموية".^{٤٧}

٣. صكوك ملكية الخدمات:

وهي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية خدمات من جهة معينة أو موصوفة في الذمة وذلك بعد طرحها للاكتتاب العام وإصدارها لما أعدت له، ويتضح من التعريف بأن هذا الصنف من صكوك الإجارة مثل سابقه من حيث أنه يحتوي على نوعين اثنين وهما إجاره خدمات من جهة معينة أو من جهة موصوفة في الذمة.

٤. صكوك الإجارة الحكومية:

صكوك الإجارة الحكومية أو ما يصطلح عليها بالصكوك السيادية تصدر على شكل صكوك إجارة وذلك بالنظر لإمكانيتها المتطورة في ضخ سيولة كافية وتمويل عجز الميزانية العامة، فلكل دولة أصول

^{٤٥} منذر حقف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة".

^{٤٦} علي محي الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية دراسة فقهية واقتصادية، ط. ١ (بيروت: دار البشائر الإسلامية، ٢٠٠٧) ص. ٣٧٣.

^{٤٧} ميرة، "صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية"، ص. ٥٥.

تتمثل في منشآتها الحكومية وبعض مرافقها، ويمكن للدولة أن تطرح هذه الأصول للبيع للمؤسسات والأفراد وتقوم الدولة باستئجار تلك الأصول بأسلوب الإجارة المنتهية بالتملك، هذا وتصدر الحكومات صكوك الإجارة باتباع الخطوات التالية:^{٤٨}

أولاً، تقوم الحكومة بطرح نسبة من ملكيتها في بعض الأصول ٣٠٪ مثلاً، لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية والاقتصاد الوطني، حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض. ثانياً، تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية المعنوية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج. ثالثاً، تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك، وفي نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط، بينما يمثل الأيجار العائد أي الربح على هذه الصكوك.

المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة

تستمد صكوك الإجارة أهميتها من الدور الذي يمكن أن تلعبه من حيث الكفاءة في تمويل المشاريع التنموية، وكذا من المكانة الدولية التي تحتلها بالمقارنة مع باقي أنواع الصكوك، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المطلب. فباعتبار صكوك الإجارة من أدوات التمويل الإسلامي من جهة وباعتبارها تستند إلى أهم العقود الإسلامية من جهة أخرى أي عقد الإجارة، فهي تكتسب أهميتها من الجمع بين كفاءة أدوات التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية بصفة عامة ومميزات عقد الإجارة بصفة خاصة، ويمكن اختصار هذه الأهمية فيما يلي:

أولاً: القدرة العالية على تعبئة المدخرات وحشد الأموال: ولما تتميز به من ميزتين أساسيتين: خضوع صكوك الإجارة لعوامل السوق حيث تنخفض أو ترتفع قيمتها تبعاً للتغيرات السوقية للأعيان أو الخدمات أو المنافع التي تمثلها وليس بالقيمة الإسمية، يجعلها في منأى عن مخاطر التضخم بل تتأثر

^{٤٨} فهدى بن معيز، سيولة البنك الإسلامي ودور الصكوك، ط. ١، (تونس: مكتبة تونس، ٢٠١٦) ص. ١٢٨-١٢٩.

إيجاباً به، ففي حال التضخم يرتفع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الأعيان والخدمات والمنافع التي تمثلها وبالتالي ارتفاع قيمه الصكوك.^{٤٩}

نظراً لكون العائد معلوم مسبقاً وثابت نسبياً فهي قليلة المخاطر، مما يجعلها جذابة لكل من الممولين سواء في القطاع الخاص أو العام والمستثمرين. وهاتين الميزتين تجعل من صكوك الإجارة البديل الإسلامي القوي والكفء للسندات الربوية خاصة بالنسبة للمدخرين.

ثانياً: إمكانيه استعمالها في تمويل المشاريع التنموية:

في جميع القطاعات الاقتصادية والمجالات الاجتماعية وقطاع الخدمات العمومية دون استثناء حيث:^{٥٠}

(أ) تساعد وتساهم في التخفيف من مشكلة وأزمة حادة في أغلب الدول الإسلامية وهي مشكلة السكن، وهذا من خلال إصدار صكوك ملكية منافع موصوفة في الذمة مع الوعد بالتملك بعقد جديد.

(ب) تعبئة الموارد من خلال إصدار صكوك الأعيان المؤجرة لتمويل الكثير من المشاريع والنفقات الحكومية والخاصة كإنشاء العقارات وشراء الآلات والمعدات واللوازم الصناعية أو الزراعية أو التي تحتاجها الدولة ذات العمر القصير أو المتوسط أو الطويل. (ت) تعبئة الموارد من خلال إصدار صكوك إدارة الخدمات لتمويل قطاع الخدمات كالنقل أو الاتصال أو الصحة. (ث) صلاحية هذا النوع من الصكوك لتمويل جميع أجزاء المشاريع سواء كانت أعياناً رأسمالية معمرة أم أجور العمال أو موارد استهلاكية، عكس الموارد المعبئة عن طريق صكوك الأعيان المؤجرة فلا يمكن استعمالها إلا في تمويل الأعيان المعمرة. (ج) تعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية حيث يمكن للبنك المركزي استعمالها في عملية السوق المفتوحة شأنها في ذلك شأن سندات التقليدية.

المطلب الثالث: تمويل عجز الميزانية العامة بالمغرب بتوظيف صكوك الإجارة السيادية

إن منظومة المالية التشاركية بالمغرب تنمو تدريجياً رغم أن الوتيرة بطيئة نسبياً، فبعد البداية الفعالة للبنوك التشاركية يتلقى المغرب إصداره الأول من شهادة الصكوك سنة ٢٠١٨، القانون المؤطر

^{٤٩} سلمان ناصر و ربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في الجزائر ومدى إمكانية الاستفادة منها"، في منتجات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية) الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية سطيف، (٢٠١٤) ص. ١١.

^{٥٠} الشركة الأولى للاستثمار، البدائل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة (الكويت، ١٩٩٩) ص. ١٣.

للصكوك لم يأتي فيه قانون خاص بل يخضع لأحكام قانون تسنيد الأصول كما سبقت الإشارة إلى ذلك، وذلك لاعتبار التمويل التشاركي مجرد عنصر لتكملة النظام المالي الحالي، فموجب قانون تسنيد الأصول فإن شهادة الصكوك هي وحدات ذات قيمة متساوية تمثل حصص غير مجزئة في الملكية الأصول التي تم حيازتها أو في عملية الاستحواذ عليها من قبل صندوق التسنيد أو الاستثمارات التي يتم إجراؤها أو التي يتعين القيام بها، هذا وتتكون الأصول من الثابتة أو غير الثابتة أو حق الانتفاع أو الخدمات المتاحة من مشروع أو استثمار محدد.

وقد أعلنت وزارة الاقتصاد والمالية بالمغرب عن تحقيق الإصدار الأول من شهادات الصكوك السيادية بالمغربية يوم ٥ أكتوبر ٢٠١٨ وهي شهادات من نوع الإجارة وقيمتها مقدرة بمليار درهم مغربي وسيتم سدادها على فترة خمس سنوات، حيث إنها ستقدم عائدات سنوية قدرها ٢,٦٦٪. إن هذه الصكوك السيادية مدعومة بحق الانتفاع، المكونة من أصول عقارية تابعة للدولة، لصالح صندوق التسنيد الذي تم إنشائه لهذا الغرض، ويستأجر هذا الصندوق أصوله على مدى فترة خمس سنوات ويتم توزيع الإيجارات السنوية المتولدة على حاملة شهادات الصكوك، وقد تم تخصيص الإصدار الأول لهذا النوع من الصكوك السيادية للمستثمرين المقيمين في مقدمتهم البنوك التشاركية والتقليدية، شركة التامين، إضافة إلى الصندوق المغربي للتقاعد وهيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، حيث بلغت طلبات الاكتتاب ما يقارب مليار درهم وتم دفع ٢٨٪ مقابل الزيادة في الاشتراك بمعدل ٣,٦٪^{٥١}.

وتعد شهادات الصكوك هذه ذات أهمية قصوى لتطوير التمويل التشاركي في المغرب علاوة على أهميتها على مستوى تنمية الاقتصاد الوطني حيث أنها ستمكن الجهات الفاعلة المختصة في التمويل التشاركي من إدارة السيولة وتحسين إدارة مواردها، كما أنها ستعمل كمرجع أساسي للجهات الفاعلة للمالية بشكل عام وستشارك في التمويل التشاركي بشكل خاص، أما بالنسبة للدولة، فهي ستساهم في تنويع مصادر التمويل، واستقطاب الرساميل والأموال التي تتحفظ من النظام البنكي التقليدي وخاصة

^{٥١} أنس جيد، "المالية التشاركية بالمغرب من البداية إلى اليوم، مقال منشور في موقع"، ٢٠٢٣، www.linkedin.com.

داخل المغرب وتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إلى مصادر تمويل طويلة الأجل بديل عن السندات التقليدية، علاوة على توفير تمويل مستقر، ويمكن للمغرب أن يستفيد من التجربة الأفريقية في هذا المجال كلسودان ونيجيريا وساحل العاج والتي خصصتها غالبيتها في مشاريع تهيئة البنية التحتية بدعم من البنك الإسلامي للتنمية.

وعليه وكما سبقت الإشارة إلى أن المشرع المغربي لم يتطرق إلى كل أنواع الصكوك الإسلامية لكنه تطرق لصكوك الإجارة باعتبارها عديدة نذكر منها: صكوك الإجارة لها قدرة عالية على ضخ سيولة كافية بالمستثمرين فيها؛ أن مخاطر صكوك الإجارة مخاطر منخفضة وقد تصل إلى الانعدام مما يوفر للمتعاملين بها الطمأنينة حول معاملاتهم؛ ذكرنا سابقا بأن المشرع قد أطال الحديث عن الصكوك السيادية في منطوق مواده وإذا ما ربطنا ذلك بصكوك الإجارة نجد بأنها الأقرب والأسهل تطبيقا من طرف الحكومات؛ من بين الأمور التي يمكننا اعتبار المشرع المغربي أخذ بها أثناء إقراره لصكوك الإجارة خاصة السيادية هي أن أغلب التجارب الناجحة في الصكوك السيادية كانت أو غير سيادية مرتبطة بشكل كبير بصكوك الإجارة، وهنا يكمن المستقبل الواعد الذي من الممكن أن تراه المنتجات الإسلامية إن هي بنيت وفق دراسات معمقة لمكان الاخفاق والنجاح المرتبطة بالتجارب التي سبقتها في هذا المجال.

الخاتمة:

من خلال دراسة أهمية صكوك الإجارة في المغرب كوسيلة لتمويل عجز الميزانية العامة، يظهر بوضوح أن هذه الأداة المالية تلعب دورًا حيويًا في تعزيز الاستقرار الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في البلاد، بفضل تنوعها وتوافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، كما أنها توفر فرصة للحكومة المغربية لجذب مزيد من التمويل، وتنمية البنية التحتية، وتقديم خدمات عامة أفضل دون زيادة الدين العام، وباعتبارها بديل شرعي عن السندات الحكومية، وعليه فإن هذه الدراسة يمكن أن تساهم في تحقيق النتائج التالية:

النتائج: فعالية الصكوك السيادية: تظهر النتائج أن الصكوك السيادية تُعتبر وسيلة فعّالة لتمويل عجز الميزانية العامة في المغرب، حيث توفر بدائل تمويلية مستدامة ومتوافقة مع متطلبات الشريعة الإسلامية. تنوع مصادر التمويل: يعزز استخدام الصكوك السيادية تنوع مصادر تمويل الحكومة المغربية، مما يقلل من تبعيتها لمصادر تمويل محددة ويقوي مقاومتها للتقلبات الاقتصادية.

جذب الاستثمارات: يشير البحث إلى أن الصكوك السيادية قد تسهم في جذب المستثمرين المحليين والدوليين الباحثين عن فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

الاستقرار الاقتصادي: يمكن لاستخدام الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة أن يعزز الاستقرار الاقتصادي في المغرب من خلال تعزيز الثقة في السوق المالية وتعزيز النمو المستدام. التوجيه الاقتصادي: تعزز الصكوك السيادية في المغرب التوجه نحو استخدام آليات تمويلية مستدامة ومبتكرة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

اعتبار صكوك الإجارة خيارًا ماليًا مبتكرًا وفعّالًا: لتمويل عجز الميزانية العامة في المغرب، وأن تبنيها يمكن أن يسهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد بشكل مستدام ومستقر.

التوصيات:

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن اقتراح عدة توصيات، بما في ذلك: تعزيز الجهود لتوعية المستثمرين المحليين والدوليين بفوائد ومزايا صكوك الإجارة كأداة لتمويل عجز الميزانية العامة في المغرب. تعزيز التشريعات والأنظمة المالية لتسهيل إصدار وتداول صكوك الإجارة، وجذب المزيد من المستثمرين. زيادة الشفافية والإفصاح المالي حول استخدامات وأداء صكوك الإجارة في تمويل المشاريع والبرامج الحكومية. تعزيز التعاون الدولي في مجال صكوك الإجارة من خلال تبادل الخبرات والمعرفة مع الدول الأخرى التي تستخدم هذه الآلية المالية بنجاح. يمكن للحكومة استخدام عائدات صكوك الإجارة لتوجيه الاستثمار نحو القطاعات ذات الأولوية والمشاريع ذات الأثر الاقتصادي والاجتماعي الكبير في المغرب. يجب تطوير التشريعات المالية والضريبية والسوقية لتسهيل إصدار وتداول صكوك الإجارة في المغرب، وجعلها بيئة ملائمة لجذب المزيد من المستثمرين.

المصادر والمراجع:

- Akhlaki, Ali Benghazi. *Finance Islamique*. Ed. 1. Prestige Diffusion, 2015.
- البدري, سعاد. "دور الصكوك السيادية في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة". الأبحاث في الاقتصاد والتسيير ٤ (٢٠١٨): ٢٦٠.
- الدورة, منظمة المؤتمر الإسلامي, جدة. "القرار بشأن صكوك الإجارة". مجلة الفقه الإسلامي ١٥ (٢٠٠٤): ٨.
- الدين, جلال, و أدهم إبراهيم. "الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية". دار الجوهرة ١ (٢٠١٤): ٨٦-٨٧.
- الراشدي, فاطمة الزهراء. "الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة - صكوك السلم بالمغرب". مجلة بيت المشورة ٢٠, عدد أكتوبر (٢٠٢٣): ١١.
- "———. الصكوك السيادية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة". رسالة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص, كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية, جامعة سيدي محمد بن عبد الله فاس, ٢٠٢٠.
- "———. دور صندوق الزكاة في معالجة أزمة كورونا كوفيد ١٩". مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ٢٠٠, عدد شتنبر (٢٠٢٠): ٤١-٤٢.
- القرائني, يوفى. "الإطار المفاهيمي لنظام الصكوك المالية في إطار قانون تسنيد الأصول, مقال في موقع". مغرب القانون, ٢٠٢٣. www.maroclaw.com.
- الشركة الأولى للاستثمار. البدائل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة. الكويت, ١٩٩٩.
- "الظهير الشريف رقم ١,٢٨,٢٤ الصادر في ٢٥ رجب ١٤٣٩ (١٢ أبريل ٢٠١٨) بتنفيذ القانون رقم ١٧. ٦٩ بتغيير وتتميم القانون رقم ٠٦. ٣٣ المتعلق بتسنيد الأصول, الجريدة الرسمية عدد ٦٦٦٧ بتاريخ ٦ شعبان ١٤٣٩ (٢٣ أبريل ٢٠١٨)". د.ت.
- "الظهير الشريف رقم ١,١٣,٧٤ الصادر في فاتح جمادى الأولى ١٤٣٤ (١٣ مارس ٢٠١٣) بتنفيذ القانون رقم ١٢,١١٩ المغير والمتمم للقانون رقم ٠٦, ٣٣ المتعلق بتسنيد الديون والقانون رقم

٢٤,٠١ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ج ر عدد ٦١٤٨ بتاريخ ٢٨ شوال ١٤٣٤/٥ شتنبر ٢٠١٣م، ص: ٥٩٢٠، د.ت.

"القانون رقم ٠٥,١٤ بتغيير القانون رقم ٣٣,٠٦ المتعلق بتسنييد الأصول، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم ١,١٤,١٤٤ الصادر في ٢٥ شوال ١٤٣٥ (٢٢ أغسطس ٢٠١٤)، جريدة رسمية عدد ٦٩٢٠ بتاريخ ١٥ ذو القعدة ١٤٣٥ (١١ شتنبر ٢٠١٤)، د.ت.

"القانون ٦٩,١٧ المغير والمتمم للقانون ٣٣,٠٦ المتعلق بتسنييد الأصول، المادة ٧-٢، د.ت.

"المادة ٢٤٣ من قانون ١٧,٩٥ المتعلق بشركات المساهمة كما تم تغييره وتتميمه بالقانون رقم ٢٠,١٩ الصادر بتنفيذ الظهير الشريف رقم ١,١٩,٧٨ بتاريخ ٢٩ أبريل الجريدة الرسمية عدد ٦٧٧٣، ص: ٢١٧٧، د.ت.

المالية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات. "الصكوك الاستثمارية رقم ١٧ ص. ٢٣٨، ٢٠١٠.

"المجلس الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، التقرير السنوي لسنة ٢٠٢٠.

المنعم، نجلاء عبد. "أثر تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية على النمو الاقتصادي". مركز الدراسات والأبحاث الإسلامية ١٠٢، عدد نونبر (٢٠٢٠): ١٠٥-٦.

بادي، سوسن، وهناء خنقية، و ورحيمة هاشم. "دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة (تجربة السودان ٢٠١٧-٢٠٠٠)". كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه الخضر بالوادي، ٢٠١٩.

"تقرير لجنة المالية والتجهيزات والتخطيط والتنمية الجهوية حول مشروع قانون ١١١,١٢ يغير ويتمم القانون رقم ٣٣,٠٦ المتعلق بتسنييد الديون والقانون رقم ٢٤,٠١ المتعلق بعمليات الاستحفاظ، ص: ١، ٢٠١٥.

"تم تغيير وتتميم الفقرة الثانية من المادة ١٩٢ بمقتضى المادة الأولى من القانون رقم ٢٠,٠٥ الصادر بتنفيذ الظهير الشريف رقم ١,٠٨,١٨ بتاريخ ٢٣ ماي ٢٠٠٨ الجريدة الرسمية عدد ٥٦٣٩، ١٦ يونيو ٢٠٠٨، ص: ٢١٢، د.ت.

جيد، أنس. "المالية التشاركية بالمغرب من البداية إلى اليوم، مقال منشور في موقع"، ٢٠٢٣.

www.linkedin.com .

خالد بيوش, و عبد الغني سليمان. "إشكالية تمويل عجز الميزانية العامة". كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية ادرار الجزائر، ٢٠١٦.

داغي, علي محي الدين القرة. بحوث في فقه البنوك الإسلامية دراسة فقهية واقتصادية. ١ ط. بيروت: دار البشائر الإسلامية، ٢٠٠٧.

"دوريات الهيئة المغربية لسوق الرساميل ١٨/٠٣ بتحديد شكل ملخص عملية التمويل المنصوص عليه في المادة ٧-٣ من القانون رقم ٠٦. ٣٣ المتعلق بتسديد الأصول وكذا المعلومات والوثائق الواجب تضمينها فيه، الجريدة الرسمية عدد ٦٦٨٢ بتاريخ ١٩ ذو القعدة ١٤٣٩هـ / ٢ أغسطس ٢٠١٨". د.ت.

سمارة، حسام، أحمد سفيان عبد الله، و قمر الزمان بن عبد الدين. "الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية، عند تمويل الموازنة العامة " صكوك المشاركة والمضاربة". مجلة بيت المشورة أكتوبر، عدد ٩ (٢٠١٨): ١٤٣-٤٤.

سميع، آمنة. "سندات القرض". مجلة الملف-مطبعة النجاح الدار البيضاء ٢١، عدد أكتوبر (٢٠١٣): ٢١٢.

ضيف، محمد بن، و ربيع مسعود. "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية". في الملتقى الدولي: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، ١٩. سطيف: معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة وجامعة فرحات عباس سطيف، ١٩٤٥. طه، مصطفى كمال. القانون التجاري مقدمة الأعمال التجارية الشركات التجارية. المكتبة القانونية، الدار الجامعية، ١٩٨٦.

عيجولي, عبد الله. "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان)". مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية ٥، عدد ٢ (٢٠١٩): ٣١٣-٢٦.

غمور، رضا. "صكوك الإجارة السيادية: الإشكالات الشرعية والقانونية". مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية ١٣، عدد ٣ (٢٠١٩): ١١٧.

"قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم ١٨. ١٣٦٤ الصادر في ٢٨ رمضان ١٤٣٩ (١٦ يونيو ٢٠١٨)

- في تحديد المضامين والخصائص التقنية المتعلقة بشهادة صكوك الإجارة التي توظف لدى المستثمرين المقيمين، الجريدة الرسمية عدد ٦٦٨٢ بتاريخ ٢٩ رمضان ١٤٣٩ (١٤ يونيو ٢٠١٨).
- قطان, محمد إبراهيم. "الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة", ٣٣٨. إسطنبول: المؤتمر الدولي الثاني للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (إيفي)، الأسواق المالية الإسلامية, ٢٠١٩.
- لمندوبية السامية للتخطيط. "الميزانية الاقتصادية الاستشرافية لسنة ٢٠٢٤، الوضعية الاقتصادية لسنة ٢٠٢٣ وآفاق تطورها خلال سنة ٢٠٢٢"، ٢٠٢١.
- لوكريز, سميرة. "الصكوك الإسلامية الأداة البديلة لتمويل عجز الميزانية - دراسة حالة صكوك المضاربة". مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية, عدد ٣٨ (٢٠١٥): ٢١-٣٠. <https://search.emarefa.net/detail/BIM-713470>.
- معيز, فهد بن. سيولة البنك الإسلامي ودور الصكوك. ١ ط. تونس: مكتبة تونس, ٢٠١٦.
- منذر قحف. "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة". المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ٢٨، عدد ١ (١٤٢٠): ٣٧.
- ميرة, حامد. "صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية". بنك البلاد ودار الميمان للنشر والتوزيع ١ (٢٠٠٨): ٥٩.
- ناصر, سلمان, و ربيعة بن زيد. "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في الجزائر ومدى إمكانية الاستفادة منها". في منتجات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، ١١. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية سطيف، ٢٠١٤.