



وزارة المالية

قطاع مكتب الوزير

الإدارة المركزية للبحوث المالية و التنمية الإدارية

الإدارة العامة للبحوث المالية

بحث بعنوان

اهمية و دور الصكوك كأداة بديلة للتغلب على عجز

الموازنة العامة للدولة

إعداد الباحث

محمد متولى دكرورى محمد

عبدالله عبداللطيف عبدالله

مراجعة

الأستاذة / هدى ابراهيم عبدالمجيد

مدير ادارة بحوث التمويل

الأستاذة / فادية ثابت عياد

مدير ادارة بحوث الاصلاح المالى

إشراف الأستاذة

صفاء حلمي السيسى

مدير عام الإدارة العامة للبحوث المالية

المستخلص

هناك جدل واسع بين أوساط الاقتصاديين والسياسيين والإعلاميين في مصر بخصوص جدوى الصكوك، وتتوعدت الآراء ما بين مؤيد ومعارض وهذا الأمر يحتاج إلى الدراسة الدقيقة لكافة جهات النظر المتخصصة من المؤيدين والمعارضين، كما يحتاج الأمر لتقييم تجارب الدول الأخرى، ومطابقتها قياسا على الحالة المصرية من كافة الزوايا الاجتماعية والاقتصادية والسياسية، ثم اتخاذ القرار المناسب بناءا على ما يتم التوصل إليه .

ومن ثم فقد قمنا هنا بدراسة بحثية مبسطة ومختصرة، من خلال استجلاء جوانب الموضوع، تطرقنا فيها بوجهة نظر علمية بحثية إلى مفهوم الصكوك بشكل عام، وإلى إستعراض و تقييم بعض التجارب الدولية فى الصكوك، بالإضافة الى دور الصكوك فى علاج عجز الموازنة العامة للدولة و **ذلك كمايلى :**

المبحث الاول : تطرقنا فيه الى التأسيس النظري للصكوك وذلك من خلال تناول مفهوم الصكوك وأهميتها وبصفه خاصة اهميتها بالنسبة للاقتصاد المصرى، واهم أنواعها حيث تتنوع الصكوك إلي أنواع عديدة باعتبار آجالها ومجالات التوظيف، أو الجهة التي تصدرها، كما تناولنا فيه متطلبات نجاحها والفرق بينها وبين كلا من السندات و الاسهم . حيث اتضح لنا بان الصكوك هي " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول " **وانها تتميز بمجموعه من الخصائص منها :**

1. يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية .
2. يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه .
3. انتفاء ضمان (المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير) يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهي الصيغ التي تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.

واتضح ان هناك مجموعه من المتطلبات لانجاح الصكوك منها :

1. تطوير البيئة التشريعية و القانونية و قوانين الضرائب .
2. شمولية المعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المعنية بالمؤسسات المالية .
3. وجود سوق ثانوى للتداول .
4. وجود نظام اصدار وتداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين واستمرارية المحافظة على النمو .
5. تطوير بيئة مرنة و متصلة و تسهيل التسجيل و التعامل بالوسائل الإلكترونية للتداول و التسويات .
6. وجود رقابة و تحقق شرعي متخصص فى الصكوك بحيث يتم الإشراف على الصكوك قبل الإصدار، وأثنائه، وبعده حتى انتهاء مدة الإصدار .

٧. تبني معايير واضحة للعقود بحيث تكون مرجعية للدولة.
٨. وجود معالجة قانونية واضحة ومتفقة مع الشريعة لحالات التعثر.

المبحث الثاني : تناول استعراض وتقييم لبعض التجارب الدولية في الصكوك حيث تناولنا فيه بعض تطبيقات الصكوك الحكومية التي أصدرتها وتعاملت بها بعض الحكومات وذلك لتغطية احتياجاتها من الأموال بديلاً عن أدوات الدين العام بفائدة ، والتي منها التجربة الباكستانية و التجربة البحرينية و التجربة القطرية و التجربة الماليزية و التجربة المصرية و التجربة الإيرانية و التجربة السودانية.

المبحث الثالث : تعرضنا فيه الى الصكوك ودورها في علاج عجز الموازنة العامة للدولة ، حيث إن ظهور عجز في الموازنة العامة للدولة يبرز الحاجة إلى معالجة هذا العجز نظراً لعدم إمكانية خفض المصروفات أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير وذلك لإزالة هذا العجز. وحيث أن الدولة قد لا تفضل اللجوء إلى الاقتراض من الخارج نظراً للالتفات التي قد تترتب على ذلك ، فإن السوق المحلية تمثل البديل الأنسب وذلك من خلال إصدار سندات أو أدوات الخزنة .

واتضح لنا ان من اهم هياكل الصكوك التي يمكن استعمالها لسد عجز الموازنة العامة:

- صكوك الاجارة .
- صكوك السلم .
- صكوك المضاربة و المشاركة .
- صكوك الاستصناع .
- صكوك المراجعة .

ومن ثم فقد عرضنا نموذج مقترح لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة وذلك من خلال الآلية المقترحة لاستقطاب الأموال من الأفراد والمؤسسات و ثم توجيهها لتمويل الموازنة العامة للدولة، وبالتحديد نعرض البدائل التالية :

١. إصدار صكوك لتمويل احتياجات محددة من خلال أدوات المراجعة، التأجير، الاستصناع، أو السلم .
٢. تأسيس صندوق استثماري يكتتب الأفراد والمؤسسات في وحداته، والتي تكون لها قيمة اسمية محددة، ويكون هذا الصندوق تحت إدارة شركة متخصصة يسمح لها القانون بإدارة صناديق الاستثمار .
٣. إنشاء شركة استثمارية متخصصة في عمليات التمويل متوسط وطويل الأجل، وبحيث تقوم هذه الشركة بإنشاء صندوق استثماري أو أكثر لتمويل الميزانية العامة .

و في ضوء ما أسفرت عنه هذه الدراسة من نتائج فقد اختتمت بمجموعة من التوصيات بما قد تسهم في كفاءة إدارة مخاطر الصكوك وذلك كمايلي :

- مراعاة المؤسسات المالية المصدرة للصكوك للضوابط الشرعية لإصدار وتداول تلك الصكوك ، فذلك صمام الأمان لحسن إدارة مخاطر تلك الصكوك.
- إعداد دلائل إرشادية لنشرات الاصدار.
- تشجيع ضريبي مناسب للإعفاءات لأرباح وعوائد الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التصكيك.
- الانتفاع بتجربة ماليزيا بقيام البنوك المركزية في الدول بشراء حصة من الصكوك لنوع من الأوراق المالية التي تتعامل فيها البنوك المركزية وطرح الصكوك في الأسواق المالية للدول .
- الاتصال بهيئة الاستثمار بغرض الوقوف على المشروعات القومية ذات الاولوية والتي سبق دراسة جدواها الاقتصادية والتي يتوقع ان يرتفع فيها معدل الكفاية الحدية لراس المال وتؤدي الى زيادة الطاقه الانتاجية وتسهم فى حل مشكلة البطالة وتقلل من الاعتماد على الخارج فى استيراد السلع الاستراتيجية الامر الذى يؤدي الى تحسين ميزان المدفوعات .
- ان تقوم وزارة الخارجية من خلال سفاراتنا فى الخارج بالترويج لهذه الصكوك فى مختلف دول العالم .
- ان تقوم الجهات الدينية فى مصر وعلى راسها الازهر الشريف والمجلس الاعلى للشئون الاسلامية بوزارة الاوقاف بمؤازرة حقيقية لعملية الاصدار وحث المواطنين والعاملين فى الخارج بالاكتتاب فى هذه الصكوك .
- تداول الصكوك الاستثمارية فى البورصة مما يعطى الدولة زخما هائلا من السيولة وخاصة اذا تم اصلاح الخلل الفادح فى نظام التداول والذى اربك المنظومة التنموية وقلل من فرص الاستثمار التنموى فى البورصة الذى تقلص الى قرابة ٥% ليستولى المضاربين على ٩٥% من جميع المعاملات وذلك فى اغلب البورصات العالمية .
- تمويل المحاصيل الاستراتيجية بقروض انتاج وهى خطة اتت بارباح طائلة فى كل من بنجلاديش وكازاخستان وقرقيزيا عندما مؤلت محاصيل القطن واستفادت الدولة والمستثمرين استفادة كبيرة جدا .