

الملتقى الوطني حول: آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية:

دراسة تحليلية على ضوء تجارب دولية

08 ديسمبر 2025، كلية الشريعة والاقتصاد بجامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

تحديات وآفاق تطوير سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر دراسة تحليلية في ضوء التجارب الدولية

**Challenges and prospects for developing the Islamic bond market in
Algeria: An analytical study in light of international experiences**

محور الملتقى الخامس: الصكوك الإسلامية في الجزائر: الواقع والآفاق ومتطلبات على ضوء التجارب
الدولية

عدنان محيريق²، أستاذ دكتور

رقم الهاتف: 0663300385

دريدي بشير^{1*}، أستاذ محاضراً

رقم الهاتف: دريدي بشير 0662441577

التخصص: علوم تجارية

dridi-bachir@univ-eloued.dz، الجزائر،¹ جامعة الوادي،

mehirig-adnane@univ-eloued.dz، الجزائر،² جامعة الوادي،

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى تحليل واقع سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر، في ظل التوجه الوطني لاعتماد أدوات تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية. تنطلق الدراسة من الإطار المفاهيمي للصكوك، باعتبارها أدوات مالية قائمة على ملكية أصول حقيقية وتتميز بقدرتها على تعبئة المدخرات ودعم المشاريع الإنتاجية بعيداً عن الفائدة. ورغم إصدار الجزائر لأول صك سيادي سنة 2023، فإن سوق الصكوك ما يزال في بداياته ويواجه تحديات متعددة، أبرزها غياب إطار تشريعي شامل، نقص الخبرة الفنية، محدودية السوق الثانوية، وضعف الثقافة الاستثمارية.

وتخلص الدراسة إلى أن تطوير سوق الصكوك يتطلب إصلاحات قانونية ومؤسسية، وتعزيز دور البنوك، وتوسيع استخدام الصكوك لتمويل المشاريع الاستراتيجية، إضافة إلى الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة. كما تقدم الدراسة مجموعة من التوصيات التي من شأنها دعم بناء سوق فعّالة ومستدامة للصكوك في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، تمويل إسلامي، تمويل تشاركي، صكوك إجارة، صكوك سيادية،

ABSTRACT:

This study aims to analyze the current state of the Islamic sukuk market in Algeria, within the national efforts to adopt Sharia-compliant financing instruments. The research begins by outlining the conceptual framework of sukuk, which are asset-backed financial instruments capable of mobilizing savings and supporting productive projects without relying on interest-based mechanisms. Although Algeria issued its first sovereign sukuk in 2023, the sukuk market remains at an early stage and faces several challenges, including the absence of a comprehensive legal framework, limited technical expertise, the lack of an active secondary market, and low financial awareness among investors.

The study concludes that developing a robust sukuk market requires legislative and institutional reforms, strengthening the role of financial institutions, expanding sukuk issuance for major infrastructure projects, and benefiting from leading international experiences. The paper also provides recommendations to support the establishment of an efficient and sustainable sukuk market in Algeria.

Keywords: *Islamic sukuk, Islamic finance, participatory finance, ijara sukuk, sovereign sukuk,*

1. مقدمة:

شهد القطاع المالي الإسلامي خلال العقود الأخيرة توسعًا ملحوظًا في أدواته ومنتجاته، وفي مقدمتها الصكوك الإسلامية التي أصبحت تمثل آلية فعالة لتمويل المشاريع الاقتصادية بطريقة تتوافق مع أحكام الشريعة، وتربط رأس المال بالنشاط الحقيقي. ومع تزايد الحاجة إلى بدائل تمويلية مستدامة في الاقتصادات المعاصرة، برزت الصكوك كخيار استراتيجي قادر على تعبئة المدخرات، وجذب رؤوس الأموال، ودعم التنمية، سواء لدى الحكومات أو القطاع الخاص. وفي السياق الجزائري، تزايد الاهتمام بهذه الأداة منذ سنة 2020 ضمن مسار إدماج المالية الإسلامية في المنظومة البنكية، إلا أنّ التجربة لا تزال في بدايتها وتواجه تحديات متعددة على المستويات التشريعية والمؤسسية والسوقية.

الإشكالية:

على الرغم من تبني الجزائر لإصدار أول صك سيادي سنة 2023، إلا أنّ سوق الصكوك ما يزال محدودًا وغير متطور، مما يطرح سؤالاً محوريًا:

ما هو واقع سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر؟ وما هي التحديات التي تعيق تطوره؟ وكيف يمكن تعزيز آفاق نموه ليصبح أداة فعالة في تمويل التنمية الاقتصادية؟

أهمية الدراسة: تأتي أهمية هذه الدراسة من كونها تسلط الضوء على أداة مالية واعدة يمكن أن تساهم في:

- تنوع مصادر التمويل بعيدًا عن القروض التقليدية،
- تعبئة المدخرات غير المستغلة داخل الاقتصاد،
- دعم الاستثمار العمومي والخاص،
- وتهيئة بيئة مالية متوافقة مع تطلعات شريحة واسعة من المتعاملين الاقتصاديين.

كما تكتسي أهمية خاصة في ظل التحديات الاقتصادية التي يعرفها الاقتصاد الجزائري، وحاجته إلى آليات تمويل مبتكرة ومستدامة.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الورقة البحثية إلى:

1. توضيح الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية وبيان طبيعتها وتمييزها عن السندات التقليدية.
2. تحليل واقع تجربة الجزائر في إصدار وتبني الصكوك.
3. إبراز أبرز التحديات التي تعيق تطور سوق الصكوك محليًا.
4. اقتراح آفاق عملية وإصلاحات مستقبلية لتطوير سوق الصكوك في الجزائر.

محااور الدراسة: تعتمد هذه الورقة البحثية على أربعة محاور رئيسية:

1. الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية: تعريفها، أنواعها، ومبادئ عملها.
2. واقع سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر: الإطار التشريعي، الوضع الحالي للإصدارات، ودور المؤسسات المالية.
3. التحديات التي تواجه سوق الصكوك في الجزائر: تشريعية، مؤسسية، وسوقية واقتصادية.
4. آفاق تطوير سوق الصكوك في الجزائر: فرص النمو، الإصلاحات المقترحة، والدروس المستفادة من التجارب الدولية.

أولاً: الإطار المفاهيمي للدراسة

أصبحت الصكوك الإسلامية خلال العقدین الأخيرین إحدى أهم أدوات التمويل الحديثة التي طوّرها القطاع المالي الإسلامي استجابةً للحاجة إلى منتجات استثمارية وتمويلية خالية من الفائدة، وقائمة على أصول حقيقية. وتتميز الصكوك بقدرتها على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الإنتاجية بما يتوافق مع أحكام الشريعة، ما جعلها تحظى بانتشار واسع في العديد من الدول، الإسلامية وغير الإسلامية على حد سواء.

1. تعريف الصكوك الإسلامية وتمييزها عن السندات التقليدية

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) الصكوك بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية موجودات أو منافع أو خدمات أو ملكية مشروع معيّن، بعد تحصيل قيمتها وإقفال باب الاكتتاب. (AAOIFI, 2015)"

ويظهر من هذا التعريف أن الصكوك تمثل ملكية حقيقية في أصل أو مشروع، وليست مجرد ورقة دين كما هو الحال في السندات. وعليه، يحصل مالك الصك على عائد ناتج من الأداء الفعلي للأصل محل الاستثمار، سواء كان إيجارًا، أو أرباحًا، أو نتائج بيع، أو مشاركة استثمارية.

في المقابل، تُعتبر السندات التقليدية أدوات دين تصدرها الحكومات أو الشركات لاقتراض الأموال مقابل التزام بسداد أصل الدين مع فائدة ربوية ثابتة أو متغيرة، بغض النظر عن أداء المشروع أو الجهة المصدرة. ولذلك يُعدّ الاستثمار في السندات غير متوافق مع الشريعة لأنها تقوم على الربا المحرم (Usmani, 2013).

التمييز بين الصكوك والسندات:

المعيار	الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية
الطبيعة	ملكية في أصل أو مشروع	دين على الجهة المصدرة
العائد	ناتج عن نشاط اقتصادي حقيقي	فائدة ثابتة أو متغيرة
المخاطر	يتحملها المستثمر وفقًا للملكية	يتحملها المُقترض غالبًا
الأساس الشرعي	قائمة على عقود مشروعة	قائمة على الفائدة والافتراض
المعيار	الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية

وبذلك، فإن الصكوك أقرب إلى فلسفة الاقتصاد الإسلامي التي تربط التمويل بالنشاط الإنتاجي الحقيقي.

2. أنواع الصكوك الإسلامية:

تتعدد أنواع الصكوك وفقًا للعقود الشرعية المعتمدة في هيكلتها، حيث يختلف نوع الصك حسب طبيعة الأصل وهدف التمويل. ومن أهم هذه الأنواع:

(1) صكوك الإجارة: تمثل ملكية في أصول مؤجرة أو حقوق منافع، ويستحق أصحاب الصكوك عائداً على شكل إيرادات إيجار. وتعد من أكثر الصكوك انتشاراً عالمياً بسبب وضوح هيكلتها واستقرار عائدها.

(2) صكوك المرابحة: تعتمد على تمويل شراء سلعة ثم بيعها للمستفيد بالمرابحة. محل الصك هو ديون، لذلك لا يجوز تداولها إلا بالقيمة الاسمية، وهو ما يحدّ من انتشارها في الأسواق الثانوية.

(3) صكوك السلم: تمثل ملكية في ديون ناتجة عن عقد سلم، حيث يدفع المستثمر ثمن السلعة مقدماً ليحصل عليها مستقبلاً. تستخدم غالباً في تمويل القطاعات الزراعية والصناعية.

(4) صكوك الاستصناع: تعكس ملكية في أصول قيد التصنيع أو البناء. تعد مناسبة لتمويل مشاريع البنية التحتية والصناعات الثقيلة نظراً لطبيعتها طويلة الأجل.

(5) صكوك المشاركة: يعتمد هيكلها على عقد المشاركة، حيث يساهم حملة الصكوك مع جهة مصدرة في مشروع استثماري مشترك، ويتقاسمون الأرباح والخسائر بحسب نسب الملكية.

(6) صكوك المضاربة: يمثل حملة الصكوك صاحب المال، وتمثل الجهة المصدرة المضارب الذي يدير المشروع، ويتم توزيع الأرباح حسب النسب المتفق عليها، بينما يتحمل المستثمر الخسائر إلا في حال التعدي أو التقصير.

تنوع هذه الأنواع يعكس مرونة الصكوك وقدرتها على تلبية احتياجات مختلف القطاعات الاقتصادية.

3. مبادئ عمل الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الإسلامي:

تستند الصكوك في عملها إلى مجموعة من المبادئ الأساسية في الاقتصاد الإسلامي، أهمها:

(1) مبدأ الربط بين التمويل والنشاط الحقيقي: لا يجوز إصدار صكوك دون وجود أصل أو مشروع حقيقي. وهذا يضمن توجيه الأموال نحو الاقتصاد الإنتاجي، ويمنع التعامل في الديون المجردة أو الفائدة الربوية.

(2) مبدأ تقاسم المخاطر: يقوم التمويل الإسلامي على المشاركة في الربح والخسارة، لذا يتحمل حملة الصكوك مخاطر الاستثمار مقابل حصولهم على عوائد مرتبطة بالأداء الفعلي للمشروع (Siddiqi, 2006).

(3) تحريم الفائدة: تختلف الصكوك جذرياً عن السندات لأنها لا تقدم فائدة ثابتة، بل توزع عائداً مشروعاً ناتجاً عن بيع، إيجار، أو أرباح استثمارية، ما يعزز العدالة الاقتصادية ويقلل من المضاربات المالية.

(4) الالتزام بالضوابط الشرعية: كل إصدار لصكوك يجب أن يمر عبر هيئة رقابة شرعية لضمان مطابقة الهيكل للعقود الشرعية ومنع التحايل مثل ضمان رأس المال أو العائد بشكل مخالف.

(5) حماية المال وتنميته: تهدف الصكوك إلى تعبئة الموارد بطريقة شرعية، وإعادة استثمارها في مشاريع إنتاجية، بما يحقق التنمية المستدامة ويدعم الاقتصاد الحقيقي. (El-Gamal, 2006)

ثانياً: واقع سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر:

شهدت الجزائر في السنوات الأخيرة اهتمامًا متزايدًا بتطوير آليات التمويل الإسلامي، في إطار البحث عن أدوات تمويلية بديلة قادرة على تعبئة الموارد المالية ودعم جهود التنمية الاقتصادية. وتأتي الصكوك الإسلامية كإحدى أهم هذه الأدوات الحديثة التي يمكن أن تلعب دورًا محوريًا في تمويل الاستثمار العمومي والخاص، بالنظر إلى قدرتها على استقطاب المدخرات، وجذب رؤوس الأموال، وإتاحة فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. ورغم الإمكانيات الكبيرة التي تتمتع بها السوق الجزائرية، فإن تطور الصكوك ما يزال في مراحله الأولى، ويواجه مجموعة من التحديات التنظيمية والمؤسسية والسوقية.

1. الإطار التنظيمي والتشريعي للصكوك في الجزائر

بدأ الاهتمام الرسمي بالصكوك الإسلامية في الجزائر مع الإصلاحات المالية التي أطلقتها الحكومة منذ سنة 2020، والتي هدفت إلى إدماج المالية الإسلامية ضمن المنظومة البنكية والمالية. وقد سمح بنك الجزائر بفتح نوافذ للتمويل الإسلامي داخل البنوك التقليدية، كما تم إصدار تعليمات تنظيمية تتعلق بالمنتجات المالية الإسلامية. ومع ذلك، يبقى الإطار التشريعي للصكوك محدودًا، إذ لا يوجد قانون شامل يحدد بدقة آليات إصدار الصكوك، أنواعها، قواعد تسييرها، أو كيفية تداولها في السوق الثانوية.

وفي سنة 2023، أصدرت الحكومة أول صك سيادي بصيغة الإجارة، باعتباره خطوة أولى نحو إنشاء سوق وطنية للصكوك. ورغم أن التجربة حققت مستوى مقبولًا من الاكتتاب، إلا أنها كشفت الحاجة الملحة إلى تطوير الإطار التنظيمي، خاصة في مجالات الحوكمة، الشفافية، دور هيئات الرقابة الشرعية، وآليات حماية المستثمرين.

2. الوضع الحالي لإصدارات الصكوك في الجزائر

تُعد تجربة الصكوك الجزائرية حديثة نسبيًا إذا ما قورنت بتجارب دول رائدة كماليزيا والسعودية. فقد اقتصر الإصدار الأول على صكوك سيادية موجهة لتمويل مشاريع عمومية، دون توسع بعد نحو الصكوك الخاصة أو قطاع الشركات. ويرجع هذا الضعف إلى عدة عوامل، من أهمها غياب سوق مالية متطورة، ونقص الخبرة المتخصصة في هيكلية الصكوك، وضعف الطلب الاستثماري بسبب محدودية الثقافة المالية لدى الأفراد والمؤسسات.

ورغم محدودية التجربة، فإن الإقبال على الإصدار الأول حمل مؤشراً إيجابياً يعكس وجود رغبة لدى المستثمرين في التعامل مع أدوات مالية شرعية. كما أظهر قدرة الصكوك على توفير بديل تمويلي يساهم في تخفيف الضغط على القروض التقليدية، ويسمح بتوسيع قاعدة التمويل خارج القطاع البنكي.

3. المحددات الاقتصادية التي تؤثر على نمو سوق الصكوك

تتميز السوق الجزائرية بوجود قاعدة واسعة من المدخرات العائلية غير المستغلة داخل النظام البنكي، إضافة إلى ارتفاع حجم الأموال الموجودة خارج الدورة الاقتصادية. ويمكن للصكوك الإسلامية أن تلعب دوراً أساسياً في إدماج هذه الموارد داخل الاقتصاد الرسمي، خصوصاً في ظل التوجه نحو تمويل مشاريع البنية التحتية والطاقة والتحول الرقمي.

غير أن هذه الإمكانيات تصطدم بواقع اقتصادي يتميز بتذبذب أسعار النفط، محدودية تنوع الاقتصاد، ضغط التمويل العمومي، وضعف تطور السوق المالية. كل هذه العوامل تجعل من الصكوك أداة واحدة، لكنها تحتاج لتنظيم محكم وتخطيط استراتيجي لضمان فعاليتها واستدامتها.

4. دور المؤسسات المالية الجزائرية في تفعيل سوق الصكوك

باشرت البنوك الجزائرية في السنوات الأخيرة فتح نوافذ إسلامية تقدم منتجات متوافقة مع الشريعة، إلا أن خبرتها في مجال الصكوك ما تزال محدودة. ويُسجل غياب تام للصكوك الصادرة عن الشركات، إضافة إلى ضعف التنسيق بين البنوك، شركة البورصة، هيئة الرقابة الشرعية، والسلطات المالية. مما يعطل بناء سوق متكاملة للصكوك.

كما يشكّل غياب سوق ثانوية عائقاً كبيراً أمام جذب المستثمرين، خاصة المؤسسات الاستثمارية التي تحتاج إلى أدوات قابلة للتداول والسيولة. لذلك، يبقى تطوير البورصة الوطنية وإدماجها في منظومة التمويل الإسلامي شرطاً أساسياً لنجاح الصكوك.

ثالثاً: التحديات التي تواجه سوق الصكوك في الجزائر

على الرغم من أن الصكوك الإسلامية تُعد من أبرز أدوات التمويل المعاصرة التي يمكنها الإسهام في تعبئة الموارد المالية وتنويع مصادر تمويل الخزينة العمومية والشركات، فإن سوق الصكوك في الجزائر ما يزال في بداياته الأولى، ويواجه مجموعة من التحديات البنوية والتنظيمية والمؤسسية التي تحد من

تطوره. ويمكن تصنيف هذه التحديات إلى ثلاث فئات رئيسية: تحديات تشريعية وتنظيمية، تحديات مؤسسية وهيكلية، وتحديات سوقية واقتصادية.

1. التحديات التشريعية والتنظيمية

يشكل الإطار القانوني المحدود أكبر العقبات التي تعرقل توسع سوق الصكوك في الجزائر. إذ لا يزال التشريع الخاص بالصكوك غير مكتمل من حيث نوع الصكوك الممكن إصدارها، شروط هيكلتها، قواعد الحوكمة، وآليات التداول في السوق الثانوية. ورغم صدور بعض التعليمات التنظيمية من بنك الجزائر، إلا أنها تبقى غير كافية لتأسيس سوق فعالة ومتكاملة.

من أبرز الإشكالات القانونية:

(1) غياب قانون شامل مستقل للصكوك: على خلاف تجارب رائدة كماليزيا والسعودية، التي أصدرت تشريعات خاصة بالصكوك، تعتمد الجزائر على قرارات حكومية وتعليمات تنظيمية عامة، مما يخلق فجوات قانونية عند هيكلة الإصدارات أو تداولها.

(2) غياب إطار واضح للرقابة الشرعية: تفتقر السوق الجزائرية إلى هيئة شرعية مركزية موحدة تشرف على معايير الصكوك، ما يخلق تبايناً في الفتاوى وعدم اتساق المنتجات. وجود مثل هذه الهيئة يعد شرطاً أساسياً لضمان الانسجام والشفافية.

(3) محدودية اللوائح الخاصة بالسوق الثانوية: إن عدم وجود منصة قانونية فعّالة لتداول الصكوك يعطل جاذبيتها للمستثمرين، الذين يحتاجون إلى أدوات قابلة للتسييل. ويؤثر هذا مباشرة في قدرة المؤسسات على جذب رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل.

2. التحديات المؤسسية والفنية

إضافة إلى العقبات القانونية، تعاني سوق الصكوك في الجزائر من مشكلات مرتبطة بالبنية المؤسسية والخبرة التقنية اللازمة لهيكلة الإصدارات.

(1) ضعف الخبرة لدى البنوك والمؤسسات المالية: إصدار صكوك يتطلب خبراء متخصصين في هيكلة العقود المالية الإسلامية، وإدارة المخاطر، وتقييم الأصول، وهو ما تفتقر إليه العديد من المؤسسات المالية الجزائرية.

(2) غياب شركات تصنيف ائتماني محلية فعّالة: يمثل التصنيف الائتماني أداة أساسية لضمان الشفافية وتقليل مخاطر المستثمرين. ورغم وجود بعض المبادرات، إلا أن الجزائر ما تزال تعاني غياب جهاز تقييم فعال معتمد دوليًا.

(3) محدودية التعاون بين المؤسسات المعنية

(4) يلاحظ ضعف التنسيق بين وزارة المالية، بنك الجزائر، البنوك، وهيئات الرقابة الشرعية، مما يؤدي إلى بطء في تصميم المنتجات، ويطيل إجراءات إصدار الصكوك.

(5) نقص البنية التحتية التقنية والمالية: تتطلب الصكوك وجود أنظمة معلومات دقيقة لتتبع الأصول، حساب العوائد، وإدارة المحافظ الاستثمارية، وهو ما لا يزال محدودًا داخل المنظومة المالية.

3. التحديات السوقية والاقتصادية

تعاني السوق الجزائرية من عدد من التحديات التي ترتبط مباشرة بطبيعة الاقتصاد والبيئة الاستثمارية.

(1) ضعف الثقافة المالية لدى المستثمرين: لا يزال الوعي بالصكوك الإسلامية في بداياته، إذ يجهل العديد من الأفراد والمؤسسات ماهيتها، وكيفية عملها، وكيف تختلف عن السندات التقليدية. وهذا يؤثر على حجم الطلب وعلى اتساع قاعدة المستثمرين.

(2) محدودية السوق المالية الجزائرية: ضعف البورصة الجزائرية من حيث حجم التداول، عدد الشركات المدرجة، وغياب سيولة فعلية يمثل عقبة أمام إدراج وتداول الصكوك، ويحدّ من جاذبيتها مقارنة بالأسواق الإقليمية.

(3) تحديات الاقتصاد الكلي: يتسم الاقتصاد الجزائري بتقلبات مرتبطة بأسعار النفط، ما يؤثر في قدرة الحكومة على إصدار برامج تمويل طويلة الأجل، ويحد من قدرة الشركات على اللجوء إلى أدوات استثمارية جديدة.

4) ضعف مشاركة القطاع الخاص: تركز التجربة الحالية على الصكوك السيادية دون وجود مشاركة من الشركات. وتشكل محدودية دور القطاع الخاص في إطلاق صكوك شركات أحد أبرز نقاط ضعف السوق.

4. صعوبات مرتبطة بالثقة والمخاطر

1) نقص الثقة في الأدوات المالية الجديدة: الاعتماد على التمويل التقليدي جعل المستثمرين أكثر حذرًا تجاه منتجات جديدة، خصوصًا تلك القائمة على عوائد غير مضمونة مثل الصكوك.

2) غياب سجل واضح لأداء الصكوك: لا تزال التجربة الجزائرية حديثة جدًا، مما يمنع المستثمرين من مقارنة الأداء والمخاطر، أو تقييم قدرة الصكوك على توفير عوائد مستقرة.

على الرغم من الإمكانيات الكبيرة التي تُظهرها الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية واعدة، فإن تطوير سوق فعال ومستدام للصكوك في الجزائر يتطلب إصلاحات شاملة على المستويات التشريعية، المؤسسية، والسوقية. وتشير التجارب الدولية إلى أن نجاح الصكوك يستند إلى بيئة قانونية قوية، حوكمة صارمة، سوق مالية متطورة، وتعاون فعال بين مختلف الهيئات المعنية. لذا فإن معالجة التحديات القائمة تمثل الخطوة الأساسية نحو توسيع هذه السوق وتعزيز دورها في التنمية الاقتصادية.

رابعاً: آفاق تطوير سوق الصكوك في الجزائر

تُعدّ الصكوك الإسلامية أحد أهم الأدوات المالية القادرة على دعم التنمية الاقتصادية وتحسين كفاءة أسواق رأس المال في الدول الإسلامية. بما فيها الجزائر. وبالرغم من أن التجربة الجزائرية في مجال الصكوك لا تزال في مراحلها الأولى، إلا أنّ المؤشرات الحالية والإصلاحات التشريعية والمالية تبرز آفاقاً واسعة لتطوير هذا القطاع وتعزيز دوره في تعبئة الموارد المالية وتنويع مصادر التمويل.

1. تعزيز الإطار التشريعي والتنظيمي

يمثل الإطار القانوني أحد الركائز الأساسية لتطوير سوق الصكوك. فقد بدأت الجزائر خطوات مهمة من خلال إصدار قوانين التمويل التشاركي سنة 2018، لكن تطوير السوق يتطلب:

- إصدار لوائح تنفيذية أكثر تفصيلاً تواكب معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).

- توحيد الإجراءات المتعلقة بإصدار الصكوك الحكومية والخاصة.
- إنشاء هيئة شرعية وطنية عليا للإشراف على الصكوك على غرار التجربة الماليزية والخليجية، مما يعزز الثقة ويحسم الخلافات الفقهية.

2. توسيع دور المؤسسات المالية والمصرفية

تملك البنوك العمومية والخاصة-بما فيها البنوك الإسلامية الناشئة-دوراً محورياً في تفعيل سوق الصكوك، وذلك من خلال:

- إنشاء وحدات متخصصة في هيكلية الصكوك.
- تطوير قدرات الموارد البشرية في مجالات الهندسة المالية الإسلامية.
- تشجيع الشراكات مع مؤسسات دولية ذات خبرة مثل Islamic Development Bank (*ISDB*) و Malaysia International Islamic Financial Centre (*MIFC*).

3. فرص تمويل المشاريع الكبرى

تحتاج الجزائر إلى تمويل مشاريع استراتيجية في الطاقة المتجددة، النقل، الصناعة، والسكن. وتمثل الصكوك أداة مناسبة لتمويل هذه المشاريع خصوصاً:

- صكوك الإجارة لتمويل البنى التحتية.
- صكوك الاستصناع لمشاريع الإنتاج الصناعي والسكني.
- صكوك المشاركة والمضاربة للمشاريع المشتركة بين القطاعين العام والخاص.

يمكن هذا التوجه من تخفيف الضغط على الميزانية العمومية وتقليل الاعتماد على التمويل التقليدي.

4. تطوير سوق ثانوي للصكوك

من بين التحديات الحالية محدودية وجود سوق ثانوي نشط. أما على مستوى الآفاق، فتتمثل في:

- إنشاء منصات تداول متوافقة مع الشريعة داخل البورصة الجزائرية.
- تطوير مؤشرات مالية للصكوك لتعزيز الشفافية وجذب المستثمرين.

- تبني تقنيات رقمية مثل blockchain لتسجيل وإدارة ملكية الصكوك.

5. تعزيز الوعي المالي وثقافة الاستثمار

يتطلب تطوير السوق:

- نشر الوعي لدى المستثمرين الأفراد حول مزايا الصكوك باعتبارها أدوات منخفضة المخاطر ومرتبطة بأصول.
- إدماج موضوعات التمويل الإسلامي في الجامعات الجزائرية.
- تنظيم دورات تدريبية وشراكات بحثية بين الجامعات وهيئة الرقابة المالية.

6. جذب الاستثمارات الأجنبية

- يمكن للجزائر استقطاب رؤوس أموال عربية وإسلامية عبر:
- إصدار صكوك سيادية دولية مقومة بالدولار أو اليورو.
- تحسين تصنيفها الائتماني من خلال إصلاحات مالية.
- الانضمام إلى منصات دولية مثل Bursa Malaysia و Nasdaq Dubai عبر اتفاقيات تعاون.

7. دور الصكوك في دعم الانتقال الطاقوي

مع تبني الجزائر استراتيجية للتحويل الطاقوي، تشكل الصكوك الخضراء (Green Sukuk) أداة واعدة لتمويل مشاريع الطاقة الشمسية والريحية، على غرار التجربة الإندونيسية والماليزية. ويساهم هذا الاتجاه في:

- تقليل الانبعاثات.
- جلب مستثمرين مهتمين بالتمويل المستدام.
- دعم رؤية الجزائر لاقتصاد منخفض الكربون.

تمتلك الجزائر مقومات هامة لتطوير سوق الصكوك الإسلامية، بفضل الطلب المتزايد على أدوات التمويل الشرعية، وتوسع البنوك الإسلامية، وحاجة الدولة لآليات تمويل بديلة. غير أن نجاح هذه

السوق يتطلب إرادة تشريعية قوية، تطويراً للكوادر، وبناء منظومة تداول شفافة، إضافة إلى تعزيز التعاون الدولي. وإذا ما تحققت هذه الشروط، فقد تصبح الجزائر خلال السنوات القادمة من أبرز الدول المغاربية في صناعة الصكوك.

الخاتمة

في ضوء ما تقدّم من تحليل للإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية وواقعها في الجزائر، يتّضح أنّ الصكوك تمثّل اليوم إحدى أكثر الأدوات المالية قدرةً على الربط بين التمويل والنشاط الاقتصادي الحقيقي، بما يجعلها خياراً استراتيجياً للدول التي تسعى إلى تعبئة مواردها المالية بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتبرز أهمية هذا البحث في كونه يسلّط الضوء على الإمكانيات الكامنة في السوق الجزائرية، ويكشف في الوقت نفسه مجموعة من التحديات التي تعيق تطور هذه الأداة التمويلية الواعدة. ومن هنا تنطلق هذه الخاتمة كمفتاح لفهم المسار المستقبلي المطلوب لاعتماد الصكوك كجزء فعّال من المنظومة المالية الوطنية.

أولاً: النتائج

1. الصكوك الإسلامية تختلف جوهرياً عن السندات التقليدية من حيث طبيعتها كأداة تقوم على ملكية أصول حقيقية، لا على الإقراض بالفائدة، ما يجعلها متوافقة مع أحكام الشريعة وقادرة على دعم الاقتصاد الإنتاجي.
2. تنوع صيغ الصكوك الشرعية (الإجارة، الاستصناع، المرابحة، المشاركة...) يتيح تكيفها مع حاجات التمويل المختلفة، خصوصاً في مشاريع البنية التحتية والقطاعات الاستراتيجية.
3. الإطار التنظيمي للصكوك في الجزائر ما يزال محدوداً وغير مكتمل، ولا يرقى إلى المعايير الدولية المعتمدة، مما يشكل أكبر عقبة أمام بناء سوق فعّالة.
4. تجربة الجزائر في الصكوك ما تزال فتية، إذ اقتصر على إصدار سيادي واحد بصيغة الإجارة سنة 2023، دون توسّع نحو صكوك الشركات أو القطاع الخاص.

5. ضعف التنسيق المؤسسي ونقص الخبرة الفنية في هيكلية الصكوك يعوّقان تطور هذا القطاع، إلى جانب غياب سوق ثانوية نشطة للتداول.
6. العوامل الاقتصادية مثل تقلبات أسعار النفط، ضعف السوق المالية، وغياب ثقافة الاستثمار تؤثر بشكل مباشر على جاذبية الصكوك وقدرتها على استقطاب المدخرات.
7. التجارب الدولية الناجحة (ماليزيا، السعودية، إندونيسيا) تظهر أن تطوير سوق الصكوك يحتاج إلى بيئة قانونية قوية وحوكمة فعّالة، مع دور محوري للبنوك وهيئات الرقابة الشرعية.

ثانيًا: التوصيات

1. إصدار قانون شامل خاص بالصكوك الإسلامية يتضمّن قواعد الهيكلية، التداول، الحوكمة، حماية المستثمر، وإجراءات الإصدار، بما ينسجم مع معايير AAOIFI.
2. إنشاء هيئة شرعية وطنية عليا تتولى توحيد الفتاوى والمعايير، وتوفير إطار رقابي موحد لإصدارات الصكوك الحكومية والخاصة.
3. تطوير سوق مالية ثانوية للصكوك عبر إدراجها رسميًا في البورصة، وإنشاء منصات تداول متوافقة مع الشريعة، واعتماد مؤشرات مالية خاصة بها.
4. تعزيز القدرات المؤسسية للبنوك من خلال تكوين خبراء في الهندسة المالية الإسلامية، وإحداث وحدات متخصصة في هيكلية وإدارة الصكوك.
5. تشجيع إصدار صكوك الشركات وخاصة في قطاعات الطاقة المتجددة، السكن، الصناعة، والنقل، بهدف توسيع قاعدة التمويل وتقليل الاعتماد على التمويل العمومي.
6. إطلاق برامج توعية مالية تستهدف الأفراد والمؤسسات لتعزيز الثقة بالصكوك وتوضيح مزاياها مقارنة بالأدوات التقليدية.
7. تطوير شراكات دولية مع مؤسسات رائدة مثل البنك الإسلامي للتنمية (IsDB) ومراكز ماليزيا والخليج لتبادل الخبرات ونقل التكنولوجيا المالية.

8. العمل على إصدار صكوك خضراء وابتكارية لتمويل الانتقال الطاقوي، ما يسمح بجذب رؤوس أموال عالمية مهتمة بتمويل مشاريع الاستدامة.

إن تطوير سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر ليس مجرد خيار مالي، بل هو مسار استراتيجي قادر على دعم التنمية الاقتصادية، وتعبئة المدخرات، وتمويل المشاريع الكبرى بطريقة شرعية ومستدامة. غير أنّ تحقيق هذه الأهداف يتطلب رؤية إصلاحية شاملة، وتعاوناً فعالاً بين مختلف الهيئات المالية والتشريعية، إضافة إلى بناء ثقافة استثمارية وبيئة تنظيمية قوية. وإذا ما تم تجاوز التحديات الحالية، فإن الجزائر تمتلك جميع المقومات التي تسمح لها بأن تصبح من أبرز الدول المغاربية والإفريقية في صناعة الصكوك خلال السنوات القادمة.

قائمة المراجع:

1. AAOIFI. (2015). *Shari'ah Standards. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.*
2. El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice.* Cambridge University Press.
3. Siddiqi, M. N. (2006). *Islamic Banking and Finance in Theory and Practice: A Survey of State of the Art.* *Islamic Economic Studies*, 13(2), 1–48.
4. Usmani, M. T. (2013). *An Introduction to Islamic Finance (2nd ed.).* Maktaba Ma'ariful Qur'an.
5. Government of Algeria. (2023). *Sovereign Sukuk Issuance Report: Ijarah Sukuk.* Ministry of Finance, Algeria.
6. Bank of Algeria. (2020–2023). *Regulatory Instructions on Islamic Financial Products.* Bank of Algeria Publications.
7. Islamic Development Bank (IsDB). (2021). *Islamic Finance and Sukuk Market Report.* Islamic Development Bank Institute.
8. Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC). (2020). *Global Sukuk Outlook and Development.* MIFC Reports.