

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة
كلية الشريعة و الاقتصاد

بالشراكة مع مخبر البحث في الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية
ملتقى وطني هجين حول:

"آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية"

-دراسة تحليلية على ضوء تجارب دولية-

يوم: 08 ديسمبر 2025

الاسم واللقب	سناء العايب	صارة دريدي
الرتبة العلمية	أستاذة محاضرة "أ"	أستاذة محاضرة "أ"
التخصص	مالية وبنوك	اقتصاد ومالية
البريد الإلكتروني	laibsana89@gmail.com	dridiriheb@gmail.com
الجامعة	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة-	
محور المداخلة	المحور الثالث تصميم وتسويق الصكوك لتمويل المشاريع العمومية	
عنوان المداخلة	الصكوك الإسلامية السيادية بين الدور التمويلي للاقتصاد السعودي و آفاق التطبيق في الجزائر	

Abstract:

This study aims to highlight the mechanisms for activating the application of Islamic sovereign sukuk in financing the Algerian economy, drawing on the Saudi experience. The descriptive-analytical approach, appropriate for this type of study, was adopted, along with an econometric method to measure the relationship between the volume of issuances of Islamic sovereign sukuk and economic growth in Saudi Arabia. The study concluded that sovereign sukuk play a positive role in supporting economic growth in Saudi Arabia and stand out as an effective tool for financing development projects there. For Algeria, however, this requires a robust legislative framework and an active financial market.

Keywords: Islamic sovereign sukuk, sustainable finance, economic growth

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز آليات تفعيل تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية في تمويل الاقتصاد الجزائري على ضوء التجربة السعودية، حيث تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي المناسب لهذا النوع من الدراسات، وكذا توظيف الأسلوب القياسي لقياس العلاقة بين حجم الإصدارات للصكوك السيادية الإسلامية والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الصكوك السيادية تلعب دورا إيجابيا في دعم النمو الاقتصادي في السعودية، وتبرز كأداة فعالة لتمويل المشاريع التنموية في السعودية، وبالنسبة للجزائر فالأمر يتطلب بنية تشريعية قوية وسوق مالي نشط.

الكلمات المفتاحية : الصكوك السيادية الإسلامية، التمويل المستدام، النمو الاقتصادي

المقدمة:

تعد الصكوك السيادية من أبرز أدوات التمويل الإسلامي الحديثة التي تجمع بين الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية والفعالية الاقتصادية في تعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع التنموية الكبرى. ومع تزايد الحاجة إلى مصادر تمويل مستدامة وبديلة عن القروض التقليدية، أصبحت الصكوك السيادية أداة استراتيجية للدول الراغبة في تحقيق التوازن بين متطلبات التنمية والضوابط الشرعية. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل ماهية وآلية عمل الصكوك السيادية، واستعراض واقعها في الجزائر في ظل الإطار التشريعي الجديد.

كيف يمكن تفعيل دور الصكوك السيادية لتمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة السعودية؟

■ الأسئلة الفرعية:

1. ماهي الصكوك السيادية وما هي آليات عملها؟
2. ما هي سبل نجاح الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد السعودي؟
3. ما هي الإجراءات المتبعة من طرف الجزائر لإرساء هذا المفهوم في الاقتصاد الجزائري؟
4. ما هي متطلبات نجاح الصكوك السيادية في الجزائر؟

■ أهمية الدراسة: تتضح أهمية الدراسة من خلال ما يلي:

- ✓ مساهمته في سد فجوة معرفية حول الصكوك السيادية في المنطقة المغاربية.
- ✓ تقديم نموذج مقارنة يمكن لصناع القرار الاعتماد عليه في وضع سياسات تطوير التمويل الإسلامي.
- ✓ دعم مساعي التنويع الاقتصادي في الجزائر من خلال بدائل تمويلية شرعية وفعالة

■ أهداف الدراسة: نوجزها فيما يلي:

- ✓ تحليل الدور التمويلي للصكوك السيادية في الاقتصاد السعودي.
- ✓ تقييم واقع وإمكانات سوق الصكوك في الجزائر.
- ✓ استشراف آفاق تطبيق الصكوك السيادية في الجزائر والاستفادة من التجربة السعودية.
- ✓ اقتراح إطار تنظيمي ومؤسسي ملائم لتطوير سوق الصكوك الجزائرية

■ منهجية الدراسة:

يهدف الإجابة على إشكالية الدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي المناسب لهذا النوع من البحوث، وذلك من خلال وصف متغيرات الدراسة، وتحليل التجربة السعودية، بالإضافة إلى اعتماد الأسلوب القياسي لقياس أثر إصدارات الصكوك السيادية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية (2015-2024) بواسطة النموذج الخطي البسيط.

■ هيكل الدراسة:

✓ المحور الأول: الإطار النظري للصكوك السيادية الإسلامية

✓ المحور الثاني: تحليل قياسي لأثر إصدارات الصكوك السيادية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية

(2015-2024).

✓ المحور الثالث: آفاق تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية في الجزائر .

المحور الأول: الإطار النظري للصكوك السيادية

تضم الهندسة المالية الإسلامية عدة منتجات تهدف في مجملها إلى تسيير السيولة، ولعل أبرزها الصكوك الإسلامية (حلت محل السندات في التمويل التقليدي)، التي عرفت انتشارا واسعا في الآونة الأخيرة في عدة دول من أبرزها ماليزيا ودول الخليج العربي، خصوصا في ظل ما يشهده الاقتصاد العالمي جراء الأزمات الاقتصادية المتتالية التي بينت مدى هشاشة الاقتصاد الرأسمالي الربوي، وقد تم اعتمادها لما لها من قدرة على توفير حلول تمويلية متنوعة ومستقرة ولتجسيدها موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، فهي تعتبر من أفضل أدوات جذب المدخرات، كم أنها أثبتت قدرتها على التعافي السريع من الأزمة المالية العالمية، ما جعلها موضع ثقة عند المستثمرين

1- تعريف الصكوك السيادية:

ظهرت فكرة التصكيك في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970 عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري، وهي قائمة على فكرة بيع القروض والديون وتداولها، فالهدف الأساسي منها هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها، لتظهر هذه الفكرة في الاقتصاد الإسلامي عام 1983، بعدما بدء بنك "إسلام ماليزيا" في إصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا (الغزالي، 2015، صفحة 19).

تعرف الصكوك المالية الإسلامية على أنها: "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".

وتعرف الصكوك الإسلامية السيادية على أنها: "صكوك تصدرها الحكومة أو الهيئات، أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة، وهذا النوع من الصكوك تقوم الحكومة بإصداره نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لأغراض معينة كتوفير السلع والخدمات العامة، أو استثمار حصيلتها في مجال البنى التحتية" (بومعزة و عياش، 2022، صفحة 161).

الصكوك السيادية صكوك تصدرها الحكومة وهي تختلف عن أنواع الصكوك الأخرى في كونها أقل مخاطرة من الصكوك التي تصدرها جهات غري حكومية، كام أن الغرض منها هو المصلحة العامة، وليس الاسترباح؛ ولذلك فهي توجه لتمويل مشاريع البنية التحتية أو سد فجوة التمويل لدى الحكومة أو استخدامها كأداة لتنفيذ السياسات الاقتصادية (عبد السلام، 2024، صفحة

(793

2-أنواع الصكوك الإسلامية السيادية:

تعتمد أنواع الصكوك السيادية على الصيغ الشرعية المختلفة المستخدمة في التمويل الإسلامي، وتشمل الأنواع الرئيسية التالية:

- **صكوك المضاربة السيادية:** وهي الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه وبحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الأرباح الصافي. ومن أنواع صكوك المضاربة؛ صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة أو (المستردة بالتدرج)، شهادات الاستثمار الإسلامية، شهادات ودائع الاستثمار (بن السيلت و بن السيلت، 2025، صفحة 62).
- **صكوك المشاركة السيادية:** تشبه المضاربة، ولكنها تتضمن مساهمة من كلا الطرفين (الحكومة والمستثمرين) في رأس المال، ويتم تقاسم الأرباح والخسائر وفقاً لنسب الملكية أو حصص الشراكة المتفق عليها.
- **صكوك الإجارة السيادية:** هي الأكثر شيوعاً في الإصدارات السيادية. حيث تقوم الجهة المصدرة ببيع منفعة الأصول لشركة التصكيك السيادي بصفتها وكيلًا عن مالكي الصكوك، وذلك بقصد تأجيرها إلى الجهة المصدرة بصيغة عقد الإجارة، ويكون الصك بمثابة حصة شائعة في ملكية حق الانتفاع، ويستحق أصحاب الصكوك عائداً دورياً يتمثل في قيمة الإيجار التي تدفعها الجهة المصدرة مقابل استئجار منفعة الأصول، وفي نهاية مدة العقد تقوم شركة التصكيك السيادي ببيع منفعة الأصول للجهة المصدرة، ويسترد أصحاب الصكوك أموالهم من ثمن بيع منفعة الأصول (عبد السلام، 2024، الصفحات 897-898).
- **صكوك المرابحة السيادية:** تستخدم لتمويل شراء سلع أو أصول محددة. تشتري الحكومة الأصل وتبيعه للمستثمرين بهامش ربح متفق عليه، ثم يقوم المستثمرون ببيعه للحكومة مجدداً بنظام الدفع المؤجل أو بالتقسيط. هذا النوع يعتبر شبيهاً بالدين التقليدي نظراً لطبيعته القائمة على بيع السلعة بهامش ربح محدد سلفاً.
- **صكوك الاستصناع السيادية:** تستخدم لتمويل مشاريع البنية التحتية أو السلع التي تتطلب تصنيعاً أو بناء (مثل المصانع أو الجسور). يلتزم الصانع (الحكومة أو من ينوب عنها) بتسليم المشروع بعد اكتماله بسعر محدد، ويحصل حملة الصكوك على حصص في المشروع الممول.
- **صكوك السلم السيادية:** يمكن استخدام السلم كأسلوب للتمويل الحكومي خاصة للخدمات، حيث تمثل هذه الصكوك تعاقد على أنها سوف تقدم بموجب هذه الصكوك خدماتها في المستقبل مثل أن تصدر صكوك برسوم المدارس والجامعات وصكوك لخدمة النقل على خطوط معينة (فريد و بوقافة، 2023، صفحة 111).
- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** تقوم الحكومة بدور الوكيل عن المستثمرين لاستثمار أموالهم في أصول أو مشاريع محددة مقابل رسم وكالة أو حصة من الأرباح.

- صكوك القروض الحسنة: حيث تعتبر القروض الحسنة من أدوات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها الدولة في حالة العجز بدلا من لافتراض بفوائد ربوية، عن طريق دعوة الشعب لإقراضها (باستخدام آلية الصكوك) للقيام بالخدمات العامة لتوفير أسباب النجاح للخطط والمشاريع العامة التي تسعى الدولة لإقامتها (فريد و بوفافة، 2023، صفحة 112).

2- الهدف من استصدار الصكوك الإسلامية السيادية:

تسعى الدولة من خلال اصدار الصكوك الإسلامية السيادية إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها فيما يلي (بداوي، 2020، صفحة 233):

- ✓ تمويل مشاريع التنمية ومشاريع البنية التحتية.
- ✓ تنويع وزيادة موارد الدولة، فالصكوك الإسلامية السيادية توظف لتوفير موارد مالية للوفاء بالاحتياجات الحكومية.
- ✓ توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية وذلك بتفعيل الأصول التي تملكها الدولة.
- ✓ استقطاب الأموال الموجودة خارج النظام البنكي بتجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار، فهي تسهم بشكل كبير في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.
- ✓ تغطية العجز في الموازنة.

3- الدور التمويلي والتنموي للصكوك الإسلامية السيادية:

يمكن إيجاز دور الصكوك السيادية الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية من خلال النقاط التالية (فريد و بوفافة، 2023، الصفحات 112-113):

- تعبئة الموارد المالية: تساعد الصكوك السيادية الدولة على تعبئة المدخرات المحلية والدولية بطريقة شرعية، كما تعمل على جذب رؤوس أموال من المستثمرين الذين يفضلون التمويل الإسلامي، سواء داخل الدولة أو خارجها.
- تمويل المشاريع التنموية: تستخدم حصيلة الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية مثل الطرق، المطارات، المستشفيات، محطات الطاقة، والمياه..، كما تسهم في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنفاق الاستثماري الحكومي.
- تنوع أدوات التمويل الحكومي: تمثل الصكوك بديلاً عن الاقتراض التقليدي أو إصدار السندات بفائدة، وتقلل من اعتماد الدولة على التمويل الربوي وتتيح لها خيارات تمويلية أكثر استدامة.
- تحفيز سوق المال الإسلامي: إصدار الصكوك السيادية يخلق سوقاً مالية إسلامية نشطة، ويشجع المؤسسات المالية على تطوير أدوات مشابهة، ويرفع كفاءة السوق المالية ويزيد من عمقها وسيولتها.
- تعزيز الثقة والاستقرار المالي: الصكوك السيادية عادةً ما تكون مضمونة بأصول حقيقية، ما يقلل من مخاطرها مقارنة بالسندات الورقية، هذا يعزز ثقة المستثمرين في الاقتصاد الوطني.
- دعم الشراكة بين القطاعين العام والخاص: يمكن استخدام الصكوك في تمويل المشاريع المشتركة بين الدولة والقطاع الخاص (PPP)، مما يعزز الإنتاجية ويوسع قاعدة الاستثمار.

4- آلية عمل الصكوك الإسلامية السيادية:

آلية عمل الصكوك تقوم على إنشاء جهة ذات غرض خاص (SPV) تصدر الصكوك باسم الدولة، وتتولى استثمار الأموال في أصول أو مشاريع معينة، بحيث يحصل المستثمرون على عوائد دورية من العائد الناتج عن تلك الأصول، ثم تُعاد القيمة الاسمية عند انتهاء الأجل، ويمكن إيجازها فيما يلي (World Bank, 2017, pp. 3-5):

- تحديد المشروع أو الأصل محل التمويل:
- ✓ تختار الحكومة مشروعاً تنموياً (مثل بناء طريق، محطة كهرباء، مستشفى)
- ✓ يجب أن يكون المشروع قابلاً للملكية أو المنفعة ليتم ربطه بإصدار الصكوك.
- إنشاء شركة ذات غرض خاص (SPV)
- ✓ تُنشئ الدولة شركة ذات غرض خاص (Special Purpose Vehicle) تكون الوسيط القانوني بين الدولة والمستثمرين.
- ✓ هذه الشركة هي التي تصدر الصكوك نيابة عن الدولة وتدير المشروع.
- إصدار الصكوك وبيعها للمستثمرين:
- ✓ تقوم الـ SPV بطرح الصكوك في السوق.
- ✓ المستثمرون يشترون هذه الصكوك، وبذلك يُمولون المشروع مقابل ملكية جزئية فيه.
- ✓ الأموال التي يجمعها الإصدار تستخدم لتمويل المشروع أو شراء الأصل.
- تأجير أو استثمار الأصل:
- ✓ تقوم الحكومة (أو جهة تابعة لها) باستئجار الأصل أو تشغيل المشروع.

✓ تُدفع عوائد دورية للمستثمرين من إيرادات المشروع (وليس من فائدة ثابتة).

✓ هذه العوائد تمثل الأرباح الشرعية الناتجة عن استثمار الأصل.

▪ انتهاء مدة الصكوك واسترداد رأس المال:

✓ عند انتهاء مدة الصكوك (مثلاً بعد 5 أو 10 سنوات)

✓ تشتري الحكومة الأصل من حملة الصكوك بسعر متفق عليه.

✓ يعاد رأس المال للمستثمرين وتنتهي ملكيتهم للأصل.

4- مؤشرات قياس أداء الصكوك السيادية:

لقياس أداء الصكوك السيادية، تعتمد الأدبيات الاقتصادية والمالية الإسلامية على مجموعة من مؤشرات الأداء (Key

Performance Indicators - KPIs) التي تعكس كفاءة وجاذبية السوق، من أهمها:

- نسبة الطلب إلى العرض (Bid-to-Cover Ratio) : تقيس مدى الإقبال على الاكتتاب في الصكوك، وتحسب بقسمة إجمالي الطلب على حجم الإصدار. كلما ارتفعت النسبة، دلّ ذلك على زيادة الثقة في الاقتصاد (World Bank, 2017, p. 4).
- قيمة الإصدارات: تعكس حجم السوق والسيولة المتاحة، وتعتبر مؤشراً على تطور سوق التمويل الإسلامي (Islamic Financial Services Board (IFSB), 2020, p. 18).
- العائد إلى الاستحقاق (Yield to Maturity): يقيس العائد المتوقع للمستثمرين حتى نهاية مدة الصك (hasan & dridi, p. 12).
- التصنيف الائتماني: يحدد مدى أمان الاستثمار في الصكوك ويؤثر على جاذبيتها للمستثمرين الدوليين (Islamic Financial Services Board (IFSB), 2020).
- مستوى المشاركة الأجنبية: يعكس مدى اندماج السوق المحلية في النظام المالي العالمي (World Bank, 2017, p. 5).
- سيولة السوق الثانوية: تقيس قدرة المستثمرين على تداول الصكوك بعد إصدارها في السوق الثانوية (hasan & dridi, p. 15).

المحور الثاني: تحليل قياسي لأثر إصدارات الصكوك السيادية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2024)

تعد الصكوك السيادية أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي التي تعتمد عليها الحكومة السعودية لتمويل مشاريعها التنموية ضمن إطار رؤية 2030. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين إصدارات الصكوك السيادية ومعدل النمو الاقتصادي في المملكة خلال الفترة (2015-2024) باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط.

تم استخدام بيانات سنوية للفترة (2015-2024) تشمل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وقيمة إصدارات الصكوك السيادية (SUKUK) بالريال السعودي. وقد تم اعتماد نموذج الانحدار الخطي البسيط على النحو التالي:

الجدول رقم (01): تطور إصدار الصكوك السيادية والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية

خلال الفترة (2015-2024)

السنة	SUKUK (مليار ريال)	GDP (%)
2015	98	3.2
2016	200	3.9
2017	139	1.5
2018	120	1.4
2019	120	0.9
2020	220	-5.0
2021	158	3.8
2022	125	3.6
2023	189	4.1
2024	71.68	3.3

Source : Ministry of Finance, Saudi Arabia. (2025). Monthly Sukuk Issuance Reports. Riyadh: NDMC

تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) وكانت نتائجه كما يلي:

الجدول رقم (02): تحليل العلاقة بين إصدارات الصكوك السيادية ومعدل النمو الاقتصادي في المملكة باستخدام نموذج

الانحدار الخطي البسيط خلال الفترة (2015-2024)

المعامل الثابت (α)	2.37
معامل الصكوك (β)	0.0078
R^2	0.47
R^2 المعدل	0.39
عدد المشاهدات	10
قيمة P لمعامل β	0.057

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج eviews13

تشير نتائج النموذج إلى وجود علاقة طردية موجبة بين إصدارات الصكوك السيادية والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة المدروسة. حيث يوضح المعامل ($\beta = 0.0078$) أن زيادة في حجم إصدارات الصكوك بمقدار 100 مليار ريال تؤدي إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بنحو 0.78 نقطة مئوية تقريباً.

كما تبين أن العلاقة شبه معنوية ($p = 0.057$) على مستوى دلالة 10% ، مما يدل على تأثير معتبر، رغم وجود عوامل أخرى تؤثر على النمو مثل أسعار النفط والاستثمار العام.

إذن يتضح من الدراسة أن الصكوك السيادية تلعب دوراً إيجابياً في دعم النمو الاقتصادي في السعودية، وتبرز كأداة فعالة لتمويل المشاريع التنموية.

ويعود نجاح تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل الاقتصاد عبر الصكوك الإسلامية السيادية إلى مجموعة من العوامل، أبرزها: (جولة، 2025) :

- توافقها مع الشريعة الإسلامية: توفر الصكوك أداة تمويلية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، مما يجذب قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين والإقليميين الذين يفضلون الاستثمارات الإسلامية.
- إنشاء بنية تحتية للإصدار: طورت المملكة بنية تحتية قوية لإصدار الصكوك، بما في ذلك إطلاق برنامج الصكوك السيادية بالريال السعودي في عام 2017، مما أدى إلى زيادة الكفاءة والشفافية في عمليات الإصدار.
- الإطار التنظيمي والحوكمة القوية: ساهم وجود إطار تنظيمي محكم وشفاف، وإدارة فعالة للديون من قبل المركز الوطني لإدارة الدين (NDMC) والبنك المركزي السعودي (SAMA)، في بناء الثقة لدى المستثمرين.
- تنوع مصادر التمويل: تهدف استراتيجية المملكة إلى تنوع مصادر تمويل الميزانية وعدم الاعتماد الكلي على العائدات النفطية، مما يجعل الصكوك أداة حيوية في تحقيق التوازن المالي.
- الطلب القوي في السوق: هناك طلب قوي ومستمر على الصكوك السيادية السعودية من قبل المستثمرين المحليين والدوليين، بما في ذلك البنوك والمؤسسات المالية وصناديق الثروة السيادية، ما يؤدي إلى تغطية الاكتتابات عدة مرات.

المحور الثالث: آفاق تطبيق الصكوك السيادية الإسلامية في الجزائر

1- الإطار القانوني والتشريعي المنظم للصكوك السيادية في الجزائر:

شهدت الجزائر منذ عام 2024 تطورا نوعيا في مجال التمويل الإسلامي، خاصة بعد إدراج الصكوك ضمن أدوات التمويل في قانون المالية. وقد نصّ الإطار التشريعي الجديد على إمكانية إصدار الصكوك السيادية لتمويل مشاريع البنية التحتية والطاقة والابتكار، بما يتوافق مع المعايير الشرعية التي يحددها المجلس الإسلامي الأعلى، ويمكن إيجاز أهم الجهود لإرساء هذا المفهوم من خلال ما يلي:

- إدراج في قانون المالية 2025: قانون المالية لعام 2025 في الجزائر منح صلاحية للخرزينة العمومية بإصدار "صكوك سيادية" كأداة تمويل جديد، حيث أن هذا القرار يشمل إصدار الصكوك عبر بورصة الجزائر .
- تنظيم رسمي وتحديد كفاءات الإصدار: في الجريدة الرسمية (رقم 38) صدر القرار المؤرخ في 01 جوان 2025 والذي يحدد كفاءات إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزانة العمومية والمواد التالي توضح ذلك (الجريدة الرسمية رقم 38، 2025، صفحة 15):

✓ المادة رقم 02: من خلال هذه المادة سيتم السماح للأشخاص الطبيعيين والمعتبرين (المؤسسات) بالمشاركة في تمويل التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة.

- ✓ **المادة 04:** توضح المعايير التي يجب أن تدعم بها الصكوك، مثل أن تكون مستندة إلى أصول ملموسة أو مشاريع أو حقوق ملكية أو حقوق انتفاع منها، ويمكن إصدارها بعدة صيغ (إجارة، مشاركة، مضاربة، استصناع)
- **اختيار الصيغة النوعية:** بعد طرح القرار في الجريدة الرسمية ،تم تقديم الصكوك السيادية بصيغة إجارة (Ijara) للصك الأول المزمع، وهي صيغة مشهورة في الصكوك الإسلامية تقوم على التأجير أو الانتفاع بأصل.
- **مشروع أول إصدار:** أول إصدار سيادي للصكوك السيادية في الجزائر مُخطط له أن يكون في 02 نوفمبر 2025 وتستمر لمدة شهرين، بقيمة تقريبية 296مليار دينار جزائري ما يعادل 2.3 مليار دولار أمريكي ، وستحمل هذه الصكوك عائدا إجباريا ثابت قدره 6٪ سنويا يدفع للمستثمرين لمدة 7 سنوات ، كما أن الاكتتاب سيكون مفتوحا للمواطنين الجزائريين، سواء المقيمين داخل البلاد أو في الخارج. المستثمرين الأجانب مستثنون في هذا الإصدار الأول، هذا الإصدار يدعن الأصول المملوكة للدولة (CNBC عربية، 2025)
- **الإطار التشريعي والتنظيمي:** بهدف تسهيل العملية تم إنشاء لجنة تقنية مشتركة بين وزارة المالية والقطاع المصرفي لتجهيز الإصدار الأول من الصكوك، حيث أنه من المقرر منح إعفاءات ضريبية مرفقة للمكتتبين على غرار الضريبة على الدخل العام، وضريبة الشركات لمدة 5 سنوات ، وضريبة التسجيل والإعلان العقاري بحسب المشروع (agenzianova, 2025).

2- الآثار المرتقبة لتفعيل التمويل عبر الصكوك السيادية على الاقتصاد الجزائري:

تعتمد الجزائر على ربع المحروقات في تمويل المشاريع الاستثمارية، لكن وفي ظل انخفاض أسعار البترول إلى ما دون 60 دولار للبرميل، وما ينجم عن ذلك من عجوزات، في الموازنة العامة وفي الميزان التجاري وميزان المدفوعات، تلجئ الدولة إلى التمويل بطبع النقود و تقترح الاستدانة الخارجية كبديل حتي في ظل غياب الاعتماد على إصدار الصكوك الإسلامية التي تعد أداة فعالة لحشد الموارد المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية بأنواعها هذا التنوع الذي يضمه تنوع الصكوك الإسلامية ، و في ما يلي دور هذه الأنواع في تمويلها للتنمية الاقتصادية في الجزائر:

- **صكوك المشاركة:**
- ✓ تقلل من تكاليف الإنتاج على عكس القروض الربوية التي ترهق كاهل المؤسسات التي لا تحظى في سوق الاستثمار الجزائري بالمرافقة الكافية.
- ✓ في ظل الانخفاض المستمر لقيمة الدينار و ما رافقه من ارتفاع في معدلات التضخم و التي قدرت بـ 4 بالمئة على مدى سنة، تعتبر صكوك المشاركة وسيلة لامتنعاص السيولة الزائدة و تحويلها إلى استثمارات.
- ✓ معالجة عجز الموازنة العامة في ظل شح الموارد ، إذ تستطيع الدولة إصدار هذه الصكوك لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى، دون أن يترتب عليها التزامات ثابتة للممولين أو أعباء الدين في حالة القروض الداخلية أو الخارجية.
- **صكوك المضاربة:** تعتبر أساسا للتنمية الاقتصادية لاستخدامها لتمويل المشاريع الطويلة و المتوسطة الأجل مثل مشاريع البنى التحتية، خاصة و أن الجزائر انضمت حديثا لمنطقة التبادل الحر الإفريقية جويلية 2019، هذا الانضمام الذي يتطلب بنى تحتية لتسهيل عمليات التجارة الخارجية.

■ **صكوك المراقبة:** إن صكوك المراقبة يمكنها تمويل الحصول على السلع الصغيرة والكبيرة و على ذلك فهي تتيح الفرصة لصغار الفلاحين و الحرفيين و المؤسسات الصغيرة و الناشئة في الجزائر لامتلاك أدوات الإنتاج اللازمة لممارسة نشاطهم الاقتصادية، ثم يقومون بتسديد أثمانها بالتقسيط، مما يعني أنه بإمكان صكوك المراقبة أن تحل محل الصيغ الحالية لتدعيم الاستثمار ANADE والتي تترتب عليها فوائد القروض التي تحول دون استمرارية نشاط هذه المؤسسات، و في هذا الصدد فإن صيغة المراقبة تجنب مخاطر عدم سداد الأقساط الآجلة، خاصة و أنها تتميز بالسهولة في التنفيذ و المتابعة، كما يمكن لهذا النوع من الصكوك تمويل بنود الميزانية لتسيير ميزانية التجهيز خاصة في ظل شح الموارد و تآكل احتياطات الصرف.

■ **صكوك السلم والاستصناع:**

✓ تمويل المشاريع المقاولاتية في القطاع الصناعي و الزراعي، وبالتالي الذهاب نحو التقليل في فاتورة الواردات، كما أن هذه الصكوك تساعد على تخفيض معدل التضخم إذا حلت محل القروض الربوية، فهي لا تضيف إلى رأس المال التكلفة التي تضفيها فوائد القروض.

✓ **تخفيض معدلات التضخم:** في ظل ارتفاع معدلات التضخم في الجزائر و مع الانخفاض المتواصل في قيمة الدينار، فإن الصكوك الإسلامية يمكن أن تكون وسيلة نقدية لزيادة قدرة البنوك الجزائرية على امتصاص السيولة الفائضة في السوق و إدارة مخاطرها.

✓ **جلب الاستثمار الأجنبي:** إن المناخ العام للاستثمار يتميز بالضبابية في ظل تفشي الفساد بكل أنواعه و هو الأمر الذي تسبب في عزوف الاستثمار الأجنبي، و لكن الصكوك الإسلامية بما توفره من شفافية كأداة تمويلية يمكنها جلب هذا الأخير.

✓ **تدنية المخاطر:** إن أغلب المشاريع الاقتصادية في الجزائر يمولها عدد محدود من الأطراف (الخزينة، البنوك، عدد قليل من الأفراد) في مشروع واحد، و على ذلك فإن حصة كل طرف من المخاطرة تكون كبيرة، ومن ثم فإن الاعتماد على إصدار الصكوك الإسلامية وسيلة لتوزيع المخاطر على عدد أكبر من الأطراف، و بالتالي التقليل من حصة المخاطرة.

على العموم، فإن خصائص الصكوك الإسلامية: شفافيتها، تنوعها سيجعلها الأكثر طلبا لتنوع المحفظة المالية للمستثمرين في جميع المجالات، و يسمح بتمويل عجز الموازنة مما يؤدي إلى تمويل مختلف المشاريع، مما ينعكس على تخفيض معدلات البطالة و بالتالي زيادة الدخل الذي يدعم الاستهلاك، الذي بدوره يدعم الادخار، هذا الأخير الذي يدفع الاستثمار ويعود بالثروة، هاته الأخيرة التي يتم توزيعها وفقا لمبدأ العدالة في توزيع الأرباح الذي يضمنه التعامل بالصكوك الإسلامية

3- متطلبات تفعيل التمويل عبر الصكوك الإسلامية السيادية للاقتصاد الجزائري:

ورغم هذه الخطوة الإيجابية، تواجه الجزائر عددا من التحديات التطبيقية التي تستلزم مجموعة من المتطلبات، حيث يمكن تلخيص المتطلبات الحيوية لنجاح الصكوك السيادية في الجزائر، مع الاستفادة من تجربة السعودية ، فيما يلي:

■ **المتطلبات التشريعية والتنظيمية:** هذه المتطلبات ضرورية لبناء إطار قانوني مستقر وجاذب للاستثمار عبر:

- ✓ استكمال الإطار التشريعي: على الرغم من إدراج الصكوك في قانون المالية لعام 2025 ، وتحديد كفاءات الإصدار في الجريدة الرسمية رقم 38 لسنة 2025 ، إلا أن البيئة القانونية تحتاج إلى مزيد من التوضيح ، خاصة فيما يتعلق بحقوق المستثمرين وآليات حمايتهم. وآليات الضمان الشرعي للصكوك.
- ✓ إنشاء هيئة تنظيمية مستقلة: يتطلب النجاح إنشاء هيئة تنظيمية مستقلة للصكوك الإسلامية للإشراف على السوق وضمان الشفافية، على غرار الدور الذي يلعبه المركز الوطني لإدارة الدين (NDMC) في السعودية.
- ✓ تعزيز الحوكمة: تطبيق إطار تنظيمي محكم وشفاف وإدارة فعالة للديون ، بالتعاون بين الخزينة العمومية، البنك المركزي، وهيئات الفتوى.

■ المتطلبات المؤسسية والشرعية: من خلال ما يلي:

- ✓ تطوير البنية التحتية للإصدار: يجب تطوير بنية تحتية قوية لإصدار الصكوك، بما في ذلك إنشاء شركات ذات غرض خاص (SPV) بآلية عمل واضحة وفعالة للوساطة بين الدولة والمستثمرين وإدارة الأصول.
- ✓ التأكد من التوافق الشرعي: يجب أن تضمن الحكومة أن الصكوك المصدرة تتوافق بشكل كامل مع أحكام الشريعة الإسلامية التي يحددها المجلس الإسلامي الأعلى ، وهذا ما يجذب قاعدة واسعة من المستثمرين.
- ✓ تطوير الإعفاءات والحوافز: الاستمرار في منح إعفاءات ضريبية مرفقة للمكتتبين على غرار ضريبة الدخل العام وضريبة الشركات وضريبة التسجيل والإعلان العقاري لتعزيز جاذبية الاستثمار.

■ المتطلبات السوقية والمالية: يتحقق هذا المطلب بجملة من العناصر هي:

- ✓ تطوير سوق ثانوية نشطة: يعد غياب سوق ثانوية نشطة لتداول الصكوك من التحديات الرئيسية. يجب تطوير هذه السوق لتمكين المستثمرين من تداول الصكوك بعد إصدارها ، مما يزيد من سيولة الصكوك ويرفع جاذبيتها.
- ✓ جذب الاستثمار الأجنبي (على المدى الطويل): (رغم استثناء المستثمرين الأجانب من الإصدار الأول ، يجب العمل على تلبية متطلباتهم (مثل التصنيف الائتماني الجيد) لجذبهم في الإصدارات المستقبلية، مما يعكس مدى اندماج السوق المحلية في النظام المالي العالمي.
- ✓ إدارة السيولة: استخدام الصكوك كأداة فعالة لإدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني وتغطية العجز في الموازنة.

■ المتطلبات البشرية والمعرفية

- ✓ سد فجوة الكفاءات: مواجهة نقص الكفاءات المتخصصة في هيكلة الصكوك وإدارتها.
- ✓ تعزيز الثقافة المالية الإسلامية: العمل على تقوية الثقافة المالية الإسلامية في الجزائر ، من خلال التوعية والتدريب، لدعم الطلب على هذه الأدوات التمويلية.

باختصار، تتطلب الجزائر تضاعف الجهود لوضع إطار تنظيمي ومؤسسي ملائم لتطوير سوق الصكوك، والاستفادة من تجربة السعودية في إنشاء بنية تحتية قوية وإدارة دين فعالة.

خلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك السيادية الإسلامية تمثل أداة تمويلية استراتيجية وفعالة يمكنها تحقيق التوازن بين متطلبات التنمية والضوابط الشرعية. وقد تم إثبات الدور الإيجابي لهذه الصكوك في دعم النمو الاقتصادي، كما أظهر التحليل القياسي لأثر إصدارات الصكوك السيادية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2024) وجود علاقة طردية موجبة. هذا يؤكد على أهميتها كأداة فعالة لتمويل المشاريع التنموية.

وعلى ضوء ما سبق نعرض أهم الاستنتاجات المتوصل إليها في هذه الدراسة كما يلي:

- الدور التمويلي: تلعب الصكوك السيادية دوراً محورياً في تعبئة المدخرات المحلية والدولية بطريقة شرعية ، وتمويل مشاريع البنية التحتية الكبرى ، كما تساهم في تنوع مصادر التمويل الحكومي وتقليل الاعتماد على الاقتراض التقليدي.
- نجاح التجربة السعودية: يعود نجاح المملكة العربية السعودية إلى توافق الصكوك مع الشريعة الإسلامية، وإنشاء بنية تحتية قوية للإصدار (بما في ذلك إطلاق برنامج الصكوك السيادية بالريال السعودي في 2017)، ووجود إطار تنظيمي وحوكمة قوية.
- آفاق التطبيق في الجزائر: شهدت الجزائر تطوراً نوعياً بإدراج الصكوك في قانون المالية 2025، وتحديد كفاءات الإصدار في الجريدة الرسمية رقم (38) لعام 2025. وتستعد الجزائر لإصدار صكوكها السيادي الأول بصيغة الإجارة في نوفمبر 2025 بقيمة تقريبية 296 مليار دينار جزائري.

بناء على النتائج والتحديات المطروحة، توصي الدراسة بما يلي لضمان نجاح التجربة الجزائرية:

1. تعزيز الإطار التنظيمي: يجب العمل على إنشاء هيئة تنظيمية مستقلة للصكوك الإسلامية، وتعزيز التعاون بين البنك المركزي وهيئات الفتوى، وتوضيح البيئة القانونية المتعلقة بحقوق المستثمرين.
2. تطوير سوق ثانوية: يجب تطوير منصات رقمية للإصدار وتداول الصكوك لمعالجة غياب سوق ثانوية نشطة، مما يزيد من سيولة وجاذبية الصكوك للمستثمرين.
3. تنمية الكفاءات: سد النقص في الكفاءات المتخصصة في هيكله الصكوك ورفع مستوى الثقافة المالية الإسلامية في البلاد.
4. توسيع الدراسات القياسية: يوصى بتوسيع الدراسات المستقبلية لتشمل متغيرات أخرى تؤثر على النمو الاقتصادي (مثل أسعار النفط والتضخم) واستخدام نماذج ديناميكية أكثر تطوراً لتعميق الفهم الاقتصادي للعلاقة بين الصكوك السيادية والنمو الاقتصادي.

إن تفعيل دور الصكوك السيادية يتطلب التزاماً حكومياً بتوفير إطار تنظيمي ومؤسسي ملائم ، مما يجعلها أداة محورية وفعالة في تمويل التنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر.

قائمة المراجع

1. الجريدة الرسمية رقم 25، 38 جوان (01القرار مؤرخ في 01 جوان 2025 يحدد كفيات إصدار الصكوك السيادية. 38، 24. الجزائر العاصمة، وزارة المالية، الجزائر.
2. الغزالي، ك. س. (2015). معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية. غزة، قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين: الجامعة الإسلامية.
3. بداوي، م. (2020). أكتوبر. (17الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية (تجربة ماليزيا). (ج. ل. علي. Éd.)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية. 227-244، (01)، 11،
4. بومعزة، آ. &، عياش، ز. (2022). ديسمبر. (31الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائري في ظل انحصار مصادر التمويل التقليدية). ج. أ. الأخضر. Éd.)، مجلة الاقتصاد الصناعي، (02)، 12، 158-187.
5. عبد السلام، م. ع. (2024). ديسمبر. (الصكوك السيادية وأهميتها في تحقيق التنمية المستدامة. حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالمنصورة. 771-962، (26)
6. جولة، 2025). سبتمبر. (08الصكوك | ما هي ولماذا أصبحت أداة تمويل استراتيجية في السعودية؟ le Consulté. نوفمبر 15، 2025، sur <https://jawlah.co/40888>.
7. CNBC عربية، 2025). سبتمبر. (28الجزائر تعزز إطلاق أول صكوك سيادية بقيمة 2.3مليار دولار في نوفمبر . le Consulté نوفمبر CNBC sur 2025، 15عربية، <https://www.cnbcarabia.com/143305/2025/28/09/%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1-%D8%AA%D8%B9%D8%AA%D8%B2%D9%85->

%D8%A5%D8%B7%D9%84%D8%A7%D9%82-%D8%A3%D9%88%D9%84-
%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9-
%D8%A8%D9%82%D9%8A%D9%85

8. بن السيلت, ن & , بن السيلت, ز, (2025). سبتمبر. (30) الصكوك الإسلامية ودورها في دعم السوق المالي - تجربة الصكوك في المملكة العربية السعودية. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة. 58-71, 10(02),
9. فريد, ص & , بوفافة, و. (2023, 12 30). فعالية الصكوك السيادية الإسلامية كتوجه بديل لتمويل الدولة (تجربة السودان). (مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة. 109-124, 08(02),

10. agenzianova. (2025, may 21). agenzianova. Consulté le novembre 15, 2025, sur agenzianova: <https://www.agenzianova.com/ar/news/algeria-emissione-di-sukuk-sovrani-in-fase-avanzata-debutto-previsto-entro-fine-giugno/>
11. hasan, & dridi. (s.d.). The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study. IMF working paper.
12. Islamic Financial Services Board (IFSB). (2020). Islamic Financial Stability Report. Kuala Lumpur.
13. Ministry of Finance, Saudi Arabia. (2025). Monthly Sukuk Issuance Reports. Riyadh: NDMC
14. world Bank . (2017). Establishing a Legal Framework for Sovereign Sukuk Issuance: A Public Debt Management Perspective. Washington.
15. World Bank. (2017). Establishing a Legal Framework for Sovereign Sukuk Issuance: A Public Debt Management Perspective. Washington.

