

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة

كلية الشريعة والاقتصاد

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	د. زينب فيلاي	د. أميرة حشيش
الدرجة العلمية	دكتوراه	دكتوراه
البريد الإلكتروني	mimzina86@gmail.com	hachich.amira1997@gmail.com
الجامعة	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة-	
محور المداخلة	المحور الثاني: الصكوك الإسلامية والسياسات المالية	
عنوان المداخلة	الصكوك السيادية كأداة لتمويل التنمية: قراءة في النموذج الماليزي وإمكانات تبنيه في الجزائر	

الصكوك السيادية كأداة لتمويل التنمية: قراءة في النموذج الماليزي وإمكانات تبنيه في الجزائر.

تندرج ضمن المحور الثاني

د. زينب فيلاي / جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، mimzina86@gmail.com

د. أميرة حشيش / جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، hachich.amira1997@gmail.com

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى استعراض تجربة الصكوك السيادية في تمويل قطاعات الاقتصاد الماليزي، ثم دراسة واقع السوق المالية الجزائرية، وجهود الدولة في الانفتاح على الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية تسهم في تنويع مصادر تمويل الدولة. ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.

وقد أظهر البحث أن ماليزيا تمثل التجربة الأكثر نضجا في مجال الصكوك السيادية بفضل وجود إطار تشريعي واضح وتعدد الهياكل الشرعية وسوق ثانوية فعالة. وختاماً قدم البحث مجموعة من التوصيات المهمة لتعزيز دور الصكوك السيادية في الجزائر وتحقيق أهدافها التنموية.

الكلمات المفتاحية : صكوك سيادية، تنمية، ماليزيا.

تصنيف JEL : G18 ؛ O16 ؛ O53.

Abstract:

This paper aims to review the experience of sovereign sukuk in financing various sectors of the Malaysian economy, and then examine the current state of the Algerian financial market, along with the government's efforts to adopt Islamic sukuk as a financing instrument that contributes to diversifying the state's funding sources. To achieve this objective, a descriptive-analytical approach was employed.

The study revealed that Malaysia represents the most mature experience in the field of sovereign sukuk, thanks to a clear legislative framework, diverse Sharia-compliant structures, and an efficient secondary market. Finally, the paper provides a set of key recommendations to enhance the role of sovereign sukuk in Algeria and achieve their developmental objectives.

Keywords: Sovereign sukuk, Development, Malaysia.

مقدمة:

يشهد العالم تحولات اقتصادية مهمة تعتمد على التكاملات والاندماجات الاقتصادية للبقاء والمنافسة. ويعد النظام المالي الإسلامي من بين الأنظمة الحديثة التي اعتمدتها العديد من الاقتصاديات، إلا أن هذا التبنى يفتقر غالبا إلى التكامل بين مؤسساته. ففتح الدولة على المعاملات المصرفية الإسلامية دون تطوير المعاملات المالية طويلة الأجل لا يحقق الأهداف المنشودة للاقتصاد الإسلامي، مما يبرز أهمية التنسيق بين المصارف الإسلامية والأسواق المالية ومؤسسات التأمين التكافلي وغيرها من المؤسسات المالية وغير المالية التي يحتاجها أي اقتصاد إسلامي.

في هذا الإطار، تعتبر خطوة الحكومة الجزائرية نحو تنويع مصادر التمويل بالاعتماد على الصيرفة الإسلامية خطوة مهمة في توطين المالية الإسلامية بالجزائر. ومع ذلك، تبقى هذه الخطوة بحاجة إلى دعم إضافي، مثل إنشاء أسواق مالية إسلامية وصناديق استثمار إسلامية، وهو ما يسعى إليه المسؤولون والخبراء الاقتصاديون لتعزيز الانفتاح على الأسواق المالية الإسلامية والاستفادة من أدواتها، وبالأخص الصكوك الإسلامية.

وعلى الصعيد الدولي، تعد ماليزيا من الدول الرائدة في مجال الإصدارات المالية طويلة الأجل. فقد حققت نجاحا ملحوظا، خاصة في مجال الإصدارات السيادية التي ساهمت في توفير التمويل المطلوب لدعم الاقتصاد الماليزي، مما يجعل تجربتها نموذجا يُحتذى به. ومن هذا المنطلق، تنبثق إشكالية هذه الورقة البحثية في السؤال التالي:

ما هو دور الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد الماليزي، وكيف يمكن للسوق المالية الجزائرية الاستفادة منها؟

وللإجابة على هذه الإشكالية، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث محاور رئيسية:

1. أساسيات الصكوك السيادية؛

2. واقع الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد الماليزي؛

3. آفاق السوق المالية الجزائرية في الاستفادة من الصكوك السيادية.

المحور الأول: أساسيات الصكوك السيادية

1. مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: "شهادات يمثل كل صك منها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط أن يكون المشروع أو النشاط متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية" (الإسلامية، 2009، صفحة 3).

كما عرفت الصكوك بأنها: "أوراق مالية اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها الاكتتاب فيها" (الجارحي و أبو زيد، 2009، صفحة 5).

وعليه، فالصكوك الإسلامية هي: أوراق مالية تمثل ملكية حقيقية أو حقوق مشاركة في أصول أو مشاريع استثمارية محددة، مع الالتزام الكامل بأحكام الشريعة الإسلامية، وتحدد حقوق وواجبات حامل الصك وفق شروط الإصدار والاكتتاب.

2. أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع تقسيمات الصكوك وفقاً لاختلاف معايير التصنيف، حيث يمكن تصنيفها بناءً على إمكانية التداول إلى صكوك قابلة للتداول، وهي الصكوك الشائعة في ملكية الأعيان والمنافع، وصكوك غير قابلة للتداول، وهي التي تستند إلى الديون. كما يمكن تصنيفها وفقاً لطبيعة العقود التي تقوم عليها، حيث قسمت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك إلى أربعة عشر نوعاً، تشمل: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، صكوك ملكية الأعيان، صكوك ملكية منافع الأعيان، صكوك ملكية المنافع الموصوفة في الذمة، صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو موصوف في الذمة، بالإضافة إلى صكوك الاستصناع، المراكبة، المشاركة، الشركة، المضاربة، الوكالة بالاستثمار، المزارعة، المساقاة، والمغارسة. كما يمكن تصنيف الصكوك بناءً على العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك من حيث طبيعة الأصول المصدرة، وهو التصنيف الذي اعتمدته مجلس الخدمات المالية الإسلامية (جعفري و لال الدين، 2019، الصفحات 84-85).

ويمكن تصنيف الصكوك وفقاً لطبيعة الجهة المصدرة إلى صكوك سيادية وصكوك شبه سيادية وصكوك الشركات، ويهمنا منها الأولى.

3. تعريف الصكوك السيادية:

تشير الصكوك السيادية (الحكومية) إلى تلك التي تصدرها الدولة، أو البنك المركزي، أو البنوك والمؤسسات الحكومية وشبه الحكومية، بهدف تمويل المشروعات العامة، أو تطوير البنية التحتية، أو دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية والصناعية. ولا تختلف هذه الصكوك من حيث الأحكام الشرعية عن تلك التي يصدرها القطاع الخاص، وإنما تكمن الفروقات في الجهة المصدرة والأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، نظراً لدورها الأساسي في إدارة الاقتصاد والمشاريع التنموية والخدمية. في هذا السياق، أصدرت الحكومة الماليزية شهادات الاستثمار الحكومي "GIC"، والتي تعد من أوائل

الشهادات المصرفية الحكومية الصادرة عام 1983م. وقد عرفت حينها بالإصدارات الاستثمارية الحكومية، حيث تم تطويرها وفق مبدأ القرض الحسن كخطوة لدعم الأنشطة المصرفية في ماليزيا. وكان الغرض الأساسي من هذه الشهادات هو توفير التمويل اللازم للحكومة لتنفيذ المشاريع التنموية، مع تحديد قيمة العائد عليها وفقا للأرباح الفعلية دون نسبة مسبقة. وفي الوقت الحالي، يعتمد البنك المركزي الماليزي على طرح استثمارات حكومية جديدة تستند إلى مبدأ الربح فقط، وذلك من خلال تبني نموذج البيع بالثمن الآجل كأداة مالية إضافية. وقد أسهم هذا النهج في تعزيز وتطوير إصدارات الصكوك الحكومية الماليزية، بما يضمن توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية ويعزز دورها في السوق المالية الإسلامية (جعفري و لال الدين، 2019، صفحة 89).

4. آليات إصدار الصكوك السيادية:

تمر عملية إصدار الصكوك السيادية بالمراحل الآتية: (اسماعيل، 2024، الصفحات 303-312)

أ. إصدار الصكوك السيادية ومرحلة الاقتراح:

يبدأ إصدار الصكوك السيادية بمبادرة من الجهة المخولة قانونا، وهي غالبا وزارة المالية أو هيئة حكومية مختصة، حيث تقوم باقتراح إصدار الصكوك لتوفير التمويل اللازم لمشروعات معينة. ومن أجل ضمان عدم إساءة استخدام هذه الآلية، غالبا ما يقتصر حق الاقتراح والإصدار على الجهات السيادية، مما يمنع عمليات الاحتيال المالي أو إساءة استغلال أموال المستثمرين.

ب. الإجازة والتصنيف الشرعي للصكوك:

يشترط أن تحصل الصكوك السيادية على موافقة لجنة شرعية متخصصة، تكون مسؤولة عن التحقق من توافق هيكل الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتقوم هذه اللجنة بمراجعة الأصول التي سيتم التصكيك بها، والتأكد من عدم وجود أي شبهات ربوية أو معاملات غير مشروعة. كما تصدر اللجنة تقريرا شرعيا يتضمن تصنيفا للصكوك وفقا للمعايير الإسلامية، مع تقديم التوصيات اللازمة لتعديل هيكل الصك إذا لزم الأمر.

ج. إصدار القرار السيادي وتحديد الأصول محل التصكيك:

بعد الموافقات الأولية، يتم إصدار قرار حكومي رسمي يحدد الأصول التي سيتم إصدار الصكوك بناء عليها. وتشمل هذه الأصول الممتلكات العامة أو المشروعات ذات العائد الاقتصادي، والتي يتم استخدامها لضمان حقوق حاملي الصكوك وتحقيق الاستدامة المالية.

وفي بعض الحالات، يسمح للجهة المصدرة باستبدال هذه الأصول خلال مدة الصك بأصول أخرى ذات قيمة معادلة، بشرط عدم تأثير ذلك على العوائد المالية أو القيمة الاستردادية للصكوك. وغالبا ما يكون هذا الاستبدال خاضعا لموافقة الهيئات الرقابية المختصة وموافقة حاملي الصكوك بالأغلبية المطلقة.

د. تقييم الأصول وتحديد القيمة المالية:

يعد تقييم الأصول مرحلة أساسية لضمان دقة القيمة المالية للصكوك السيادية. ويتم تعيين لجنة متخصصة في التقييم المالي، تعتمد على معايير مالية وعقارية معترف بها، لضمان موضوعية التقييم ودقته. وفي بعض الدول، يسمح

بالاستعانة بمؤسسات تصنيف ائتماني دولية لتقييم المخاطر المرتبطة بالصكوك، خصوصا إذا كانت موجهة للمستثمرين الأجانب.

هـ. الإجراءات التمهيدية للإصدار:

قبل طرح الفعلي للصكوك، تقوم الجهة المصدرة بتنفيذ عدة إجراءات تمهيدية تشمل:

لـ إعداد برنامج الإصدار: وهو الوثيقة التي تتضمن جميع التفاصيل الخاصة بالإصدار، مثل طبيعة الصكوك، شروطها، وهياكل العائد؛

لـ إعداد نشرة الإصدار: وهي وثيقة تحتوي على كافة البيانات المالية والقانونية المتعلقة بالصكوك، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مدروسة؛

لـ إعداد العقود القانونية: مثل عقد حق الانتفاع وعقود الإدارة والضمانات المالية المرتبطة بالصكوك؛

لـ تعيين الجهات المالية والإدارية: مثل البنوك ومديري الطرح ومكاتب المحاماة المتخصصة، لضمان تنفيذ الإصدار وفقا للمعايير الدولية.

و. نقل حق الانتفاع بالأصول:

يعتبر نقل حق الانتفاع بالأصول من أهم المراحل في عملية التصكيك، حيث يتم بيع أو تأجير الأصول محل التصكيك لشركة ذات غرض خاص (SPV) تقوم بإصدار الصكوك. ويتم هذا النقل وفقا لآلية تضمن حماية الأصول من مخاطر الإفلاس أو التعثر المالي للجهة المصدرة، مما يعزز ثقة المستثمرين في الصكوك السيادية.

ز: الاكتتاب في الصكوك وتداولها في الأسواق المالية

بعد إصدار الصكوك، يتم طرحها للمستثمرين في الأسواق المالية من خلال عمليات الاكتتاب،

المحور الثاني: واقع الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد الماليزي.

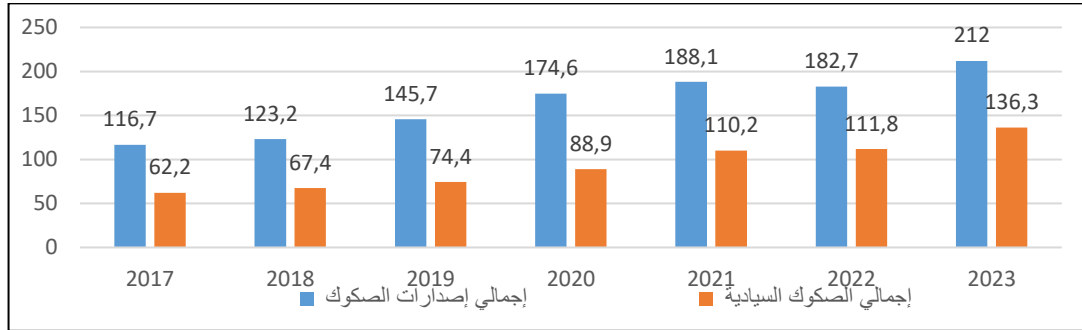
تصدر الحكومة الماليزية نوعان من الأوراق المالية السيادية منها ما هو تقليدي ومنها ما هو إسلامي، إذ تصدر سندات سيادية يطلق عليهما (MGS) والتي عادة ما تكون ذات آجال متوسطة إلى طويلة تبدأ من 3 سنوات وتصل إلى 30 عاما، وتكون ذات سعر فائدة ثابت وأذونات خزانة تسمى (MTB) ذات آجال قصيرة، كما تصدر نوعان من الصكوك الإسلامية الأول يطلق عليها (GII) وهي صكوك متوسطة وطويلة الأجل يصدرها بنك نيجارا ماليزيا نيابة عن الحكومة الماليزية لتغطية نفقات التنمية بالإضافة إلى أذونات الخزانة الإسلامية الماليزية (Guide to bond+ sukuk Malaysia, s.d).

1. ملحة عن الصكوك السيادية في العالم:

تعد الحكومات السيادية أكبر مصدر للصكوك بفارق كبير، فوفقا للتقرير السنوي للأسواق المالية الإسلامية الدولية لعام 2022، استحوذت الحكومات السيادية على 46% من جميع الصكوك الدولية القائمة لعام 2021. والشكل الموالي يمثل حجم إجمالي الصكوك الإسلامية والصكوك السيادية في العالم.

شكل رقم 01: حجم إجمالي الصكوك الإسلامية والصكوك السيادية في العالم

الوحدة: مليار دولار أمريكي



Source: International Islamic financial market. (2024), **Sukuk Report a comprehensive study of the Global Sukuk Market**, P p:25, 44.

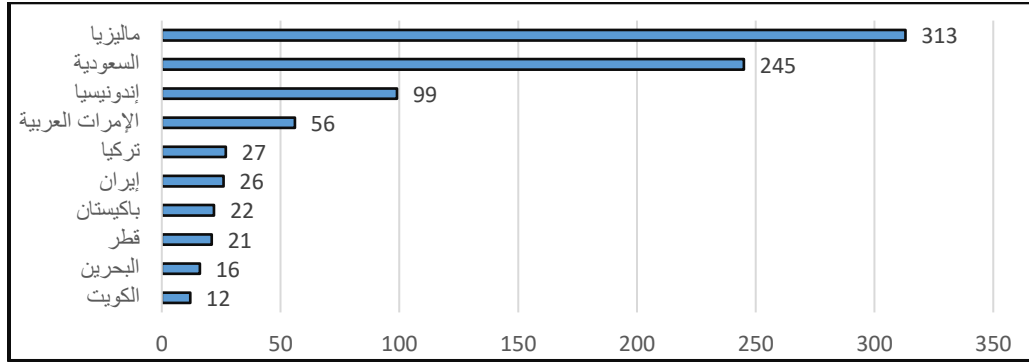
يُظهر الشكل أعلاه، زيادة مستمرة في إجمالي إصدارات الصكوك من عام 2017 إلى غاية سنة 2023، مع ارتفاع ملحوظ في إجمالي الصكوك السيادية خلال نفس الفترة، ما يعكس نمو دور الصكوك السيادية في الأسواق المالية تدريجيا.

2. لمحة عن الصكوك السيادية في ماليزيا:

يتضح من الشكل رقم 02 أن ماليزيا تتصدر القائمة بقيمة صكوك قائمة تبلغ 313 مليار دولار، تليها السعودية بـ 245 مليار دولار. وتأتي بعدهما إندونيسيا (99 مليار) والإمارات العربية المتحدة (56 مليار). بينما تحتل تركيا وإيران وباكستان وقطر والبحرين والكويت مراتب أقل، بقيم تتراوح بين 26 و 27 مليار إلى 12 مليار دولار للكويت. وهذا، يعكس هيمنة ماليزيا والسعودية على سوق الصكوك العالمي، حيث تمثلان الجزء الأكبر من حجم الصكوك القائمة، مما يؤكد ريادتهما في هذا المجال.

الشكل رقم 02: أفضل 10 دول في حجم الصكوك القائمة في العالم لعام 2023

الوحدة: بليون دولار أمريكي



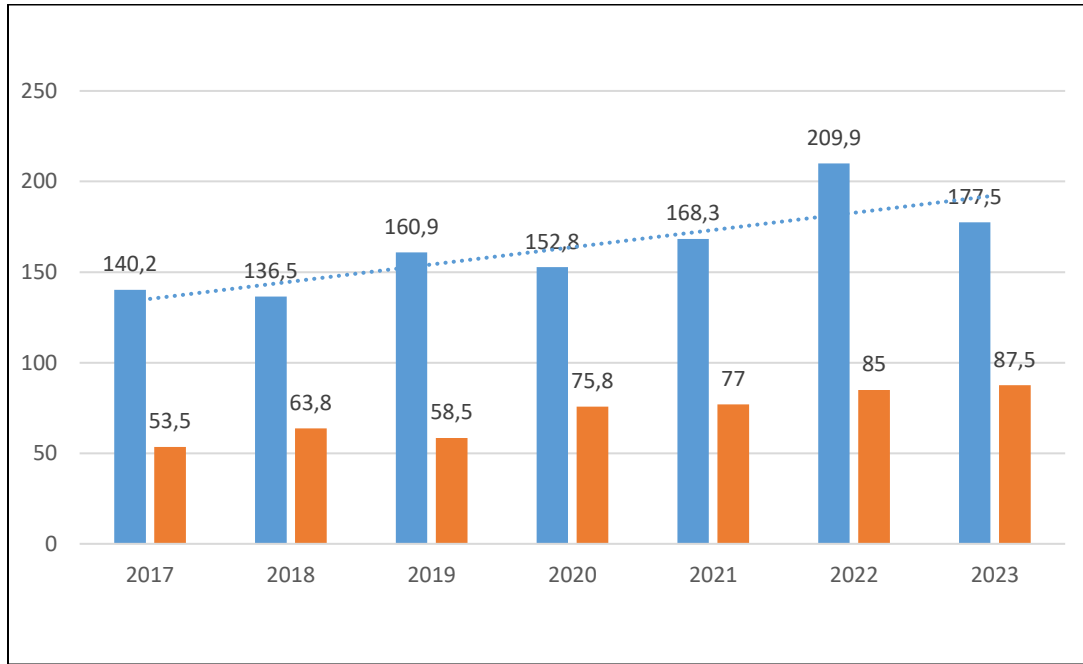
Source: Islamic Corporation for the Development of the private sector. (2024), ICD-LSG
Islamic Finance Development Report 2024, P :27.

3. حجم الصكوك السيادية في ماليزيا:

وذلك من خلال الجدول الموالي:

شكل رقم 03: حجم الصكوك والصكوك السيادية في ماليزيا

الوحدة: بليون رينجيت ماليزي



Source: International Islamic financial market. (2024), **Sukuk Report a comprehensive study of the Global Sukuk Market**, P :25.

شهدت ماليزيا نموا في إصدار الصكوك بين الفترة 2017 و 2023، حيث ارتفع الحجم الإجمالي من 140.2 إلى 177.5 مليار رينجيت، مع ذروة بلغت 209.9 مليار في 2022. كما زادت الصكوك السيادية من 53.5 إلى 87.5 مليار، مما يعكس توسعا حكوميا في استخدام التمويل الإسلامي إلى جانب مساهمة قوية من القطاع الخاص.

4. دور الصكوك السيادية في تمويل الاقتصاد الماليزي:

1.4. دور الصكوك السيادية في تمويل القطاع العقاري لماليزيا:

تؤدي الصكوك الإسلامية دورا حيويا ومهما في تمويل القطاع العقاري في ماليزيا، إذ كما يظهر من خلال الجدول (رقم 01) أن الصكوك استطاعت تمويل القطاع العقاري بما يقدر ب 6.18 بليون دولار أمريكي خلال الفترة من (1996-

2014م)، إذ قدر عدد الصكوك المصدرة 163 صك، منها ما هو مصدر من القطاع العام، ومنها ما هو مصدر من القطاع الخاص، وهذا يدل على دورها الكبير ونجاحها في تمويل هذا القطاع، بالإضافة إلى قدرتها على تمويل البنى التحتية.

الجدول رقم 01: الصكوك الإسلامية وتمويل القطاعات الاقتصادية في ماليزيا للفترة (1996-2014م)

القطاع		عدد الصكوك		كمية الصكوك	
الخدمات	المؤسسات الحكومية	56	787	3.26	287.02
الرعاية الصحية	الخدمات المالية	74	446	1.55	51.71
الصناعة	الطاقة واستخداماتها	53	441	1.34	30.08
التعليم	المواصلات	11	352	1.03	28.06
المواد الغذائية	المنشآت	23	489	0.78	17.68
السلع الاستهلاكية	الاتصالات	31	108	0.72	9.43
الترفيه والسياحة	العقارات	2	163	0.32	6.18
المعادن	التكتلات	8	41	0.24	3.94
تكنولوجيا المعلومات	الزراعة	20	99	0.22	3.67
المبلغ الإجمالي		3310		451.03	

المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعدية. (مارس 2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أنموذجا.

مجلة البشائر الاقتصادية، 3(01)، ص ص: 79، 80.

يُظهر الجدول أعلاه هيمنة القطاعات الحكومية على إصدارات الصكوك خلال الفترة 1996-2014م، حيث بلغت قيمتها نحو 287.02 مليار دولار. وقد جاء قطاع الخدمات المالية في المرتبة الثانية بإجمالي 51.71 مليار دولار، بينما احتل قطاعا النقل والطاقة المرتبتين الثالثة والرابعة بقيمة 30.08 مليار دولار و28.06 مليار دولار على التوالي. أما قطاع العقارات، فقد جاء في المرتبة السابعة بإجمالي 6.18 مليار دولار. تجدر الإشارة إلى أن الحكومة الماليزية خصصت الجزء الأكبر من إصداراتها لتمويل مشاريع البنية التحتية.

2.4. دور الصكوك في تطوير البنى التحتية لماليزيا: وذلك من خلال بعض المشروعات التي تم إنجازها:

- إنجاز محطة لتوليد الطاقة الكهربائية (2100 ميغا واط) من خلال صكوك استصناع تم إصدارها سنة 2003م من قبل شركة "Bhd Sdn power SKS" بمبلغ 5.6 مليار رينجيت ماليزي، ويعتبر هذا الإصدار هو أكبر إصدار للتمويل الإسلامي في ماليزيا، حيث يمثل ما نسبته 46.5% من إجمالي الصكوك المصدرة ذلك العام (متولي يوسف، 2020، صفحة 81).

-إنجاز محطتين لتوليد الطاقة الكهربائية (650 ميغا واط)، (1400 ميغا واط) من خلال صكوك استصناع تم إصدارها سنتي 2001م، 2005م من قبل شركتي "prai power Sdn Bhd"، "jimah Energy ventures Sdn Bhd" بمبالغ قدرها 780 مليون رينجيت، 4.847 مليار رينجيت (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

- إنشاء المستشفيات من خلال صكوك برهاد القائمة على الإجارة المصدرة من خلال حكومة ماليزية شركة "malaysia sukuk Global berha" بما يقدر بـ 1.25 مليار دولار (Musa, 2015, p. 17).

-إنجاز مستشفى ومركز طبي بسرواك من خلال صكوك الاستصناع المصدرة من طرف شركة "sarwa specialist hospital Sdn bhd" بما يقدر بـ 425 مليون رينجيت (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

-بناء منشآت وآلات لصناعة النفط والغاز وكذا منشآت لنقلها من خلال صكوك استصناع أصدرتها كل من شركتي "Bayu padu Sdn Bhd"، "Tanjung Offshore Bhd" عامي 2005م، 2008م بمبالغ تقدر بـ 500 مليون رينجيت، 400 مليون رينجيت لأجل 9-15 سنة (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

- إنشاء ثلاثة طرق سيار: (دوتا أولو كالنوج)، (جوهر بهرو)، طريق سيار بين منطقتي: كاجونج وسري مبان وذلك من خلال صكوك الاستصناع المصدرة من طرف الشركات: "Konsortim Lebuhraya Ultra_ timur KL"، "Lebuhraya kajang", "seremban Sdn Bhd" "MRCB Southern Link Bhd"، عامي 2007، 2005، 2008م بمبالغ قدرت بـ (780 مليون، 1.418 مليار 900 مليون) رينجيت (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

-تطوير جسر بينونج (13.5 كلم) من خلال صكوك الاستصناع المصدرة من طرف شركة "penang Bridge Sdn Bhd" عام 2006م بمبلغ قدر بـ 695 مليون رينجيت لمدة 13 سنة (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

-كما قامت شركة شيل وشركة بيتروناس الحكومية بتمويل شركة ليهورايا أوتارا سيلاتان بيرهاد بالصكوك الإسلامية بمبلغ 9.734 مليار دولار أمريكي لتمويل إنشاء مختلف الطرق السريعة بماليزيا (متولي يوسف، 2020، صفحة 81).

-إنجاز مشروع للحماية من الفيضانات من خلال صكوك استصناع المصدرة من طرف شركة Sdn Bhd Makro Utama بمبلغ قدر ب 100 مليون رينجيت لمدة 4 سنوات (بلخير، 2017-2018، صفحة 269).

المحور الثالث: آفاق السوق المالي الجزائري في الاستفادة من الصكوك السيادية

1. واقع السوق المالي الجزائري: تعد بورصة الجزائر من المؤسسات المالية التي تزاوّل الوساطة المالية داخل القطاع المالي الجزائري، وفي الآتي سنتعرف على نشأتها وأهم المؤسسات التي تنشط بها:

أ. نشأة بورصة الجزائر:

انطلاقاً من قانون 1988 الذي منح الاستقلالية للمؤسسات العمومية وصناديق المساهمة صدرت عدة قوانين أخرى تدعم فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية، حيث تم التحضير لإنشائها فعلياً من سنة 1990 أين تم خلق كيان يشبه البورصة تحت مسمى شركة القيم المنقولة وذلك بسبب الفراغ التشريعي آنذاك حيث لم يكن هناك نظام متكامل ومحكم ينظم بورصة حقيقية. وفي فيفري من عام 1992 أصبحت بورصة القيم المنقولة تسمى تسمية البورصة الحالية وذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 93_08 المتضمن أحكام خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة لتصبح بذلك الأرضية التشريعية جاهزة لاحتواء بورصة حقيقية (خطاب، 2022، صفحة 1430).

ب. الشركات المدرجة في بورصة الجزائر: يمكن تلخيص ذلك في الجدول رقم (02) الموالي.

الجدول رقم 02: عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة من 1999 _ 2025

السنة	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر	العدد
1999	رياض سطيف، صيدال، سوناطراك	03
2000	رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، فندق الأوراسي	04
2003	رياض سطيف، صيدال، فندق الأوراسي	03
2005	رياض سطيف، فندق الأوراسي	02
2006	رياض سطيف، صيدال، سونالغاز، فندق الأوراسي، الاتصالات	04
2009	الجوية الجزائرية، مساهمة الدلبي، صيدال، سونالغاز، فندق الأوراسي، الاتصالات	06
2012	الجوية الجزائرية، صيدال، سونالغاز، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات	05
2015	مساهمة الدلبي، صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن_سي_أ_روبية	06
2016	بيوفارما، صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن_سي_أ_روبية	05
2018	بيوفارما، صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن_سي_أ_روبية	05

06	بيوفارما، صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن_سي_أ_روبية	2020
05	بيوفارما، صيدال، فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أوم أنفست، القرض الشعبي الجزائري، مستشير س_ب_أ	2025

المصدر: (خطاب، 2022، الصفحات 1434-1435)

يظهر لنا الجدول أن بورصة الجزائر انطلقت انطلاقاً محتشمة ابتدأت بثلاثة مؤسسات وذلك عام 1999، كما بقيت هذه الانطلاقة جد ضعيفة إذ تراوح عدد الشركات التي تنشط فيها في الفترة (1999_2025) ما بين ثلاثة إلى سبع شركات كحد أقصى.

2. جهود الحكومة الجزائرية في الانفتاح على الصكوك الإسلامية:

بعد أكثر من 27 عاماً من الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، وفي ظل غياب قوانين تنظم عملية إصدار الصكوك الإسلامية، والوضعية الصعبة التي يعيشها الاقتصاد الجزائري بعد التراجع الكبير في الوارد المالية للدولة، تعالت أصوات الخبراء والمختصين التي تطالب بإدماج الصكوك الإسلامية في النظام المالي الجزائري، واعتمادها كبديل لوسائل تمويل التقليدية التي عجزت عن توفير التمويل اللازم للحكومة، لم تتمكن الحكومة الجزائرية بإجراء مثل هذه الخطوات إلا مؤخراً أين تمكنت وزارة المالية من الاستفادة من مساعدة بنك التنمية الإسلامي لخلق بيئة مواتية لنمو وتطوير الصكوك الإسلامية في الجزائر وإطلاق أو مشروع لإصدار الصكوك السيادية لتلبية احتياجات المستثمرين بمختلف توجهاتهم والذي تم إدراجه ضمن مشروع قانون المالية لعام 2025 (وكالة الأنباء الجزائرية، بلا تاريخ). وقد منحت لجنة مراقبة عمليات البورصة الجزائرية تأشيرة إصدار صكوك استثمارية إسلامية لشركة أوم إنفاست تحت رقم 02_2024 وذلك في شهر جويلية من عام 2024، وذلك لإصدار سندات تساهمية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تم اعتمادها من قبل المجلس الإسلامي الأعلى لتكون بذلك أول مصدر للسندات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في السوق المالي الجزائري (الإذاعة الجزائرية، بلا تاريخ).

هذا، وتنص المادة 174 من مشروع قانون المالية لسنة 2025 على أنه يسمح للخرينة العمومية إصدار سندات تسمى الصكوك السيادية تمثل حقوق الانتفاع للأصول التي تنتهي لأموال الدولة موجه لأشخاص طبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، كما نص المشروع في مادته 132 على إعفاء هذه الصكوك من الضريبة على الدخل والضريبة على أرباح الشركات ورسوم التسجيل والرسم العقاري لمدة خمس سنوات.

3. آفاق استفادة الاقتصاد الجزائري من الصكوك السيادية:

أ. الاستفادة من الطبيعة الهيكلية للاقتصاد الجزائري في جمع المدخرات من خلال الصكوك: يمكن للجزائر باعتبارها دولة نفطية تزرع بثروات باطنية كبيرة أن تقوم بتجميع المدخرات المالية المحلية (الخاصة أو العامة) أو الأجنبية من خلال إصدار صكوك سلم نفطي، إذ تقوم في هذا السياق من إصدار صكوك يتم طرحها للتداول بين الجمهور مقابل بيع عدد محدد

من البراميل بسعر ووصف ونوع معين، إذ تحصل الدولة على المدخرات بشكل عاجل، على أن يتم تسليم المبيع آجلا في تاريخ ومكان محددين، ويمكن تسويق هذه الصكوك من طرف النوافذ الإسلامية للبنوك التقليدية العمومية.

ب. الاستفادة من القطاع العقاري الجزائري في جمع المدخرات باستخدام صكوك الإجارة: تعتبر ظاهرة امتلاك سكن مسألة ضرورية تحرص على توفيرها كل العائلات الجزائرية؛ فمن منطلق هذه العقلية يمكن للنوافذ الإسلامية من تعبئة مدخرات الجزائريين بكل مرونة بواسطة برامج الإسكان والتنمية العقارية، من خلال قيامها بطرح صكوك إجارة المنافع، أين تقوم النوافذ العمومية بطرح هذه الصكوك مقابل حصولها على أقساط الصك، متمثلة في المدخرات التي كانت مكتنزة لدى الأفراد الجزائريين، كما يمكن للحكومة الجزائرية من استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الحكومية، أو من خلال إصدار صكوك الأعيان المؤجرة لتمويل الإنشاءات العقارية، أو تمويل المشاريع الاقتصادية بواسطة صكوك إجارة الخدمات، كما يمكن للنوافذ الإسلامية طرح صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك للحصول على الآلات والمعدات اللازمة للمشاريع التي تمويلها.

ج. تفعيل القطاع السياحي باستخدام الصكوك: تعد السياحة من أكثر القطاعات التي تحظى بالاهتمام عالميا وأكثرها نموا، لذا على الجزائر كدولة مؤهلة لتطوير هذا القطاع أن توليه أهمية كبيرة وأن تعمل على تطويره من خلال المدخرات التي تتداول في الأسواق الموازية فتُحقق الهدفين في آن واحد؛ هدف النهوض بهذا القطاع، وهدف امتصاص السيولة غير الرسمية التي تآرق الاقتصاد بمعدلات تضخمية كبيرة.

د. تفعيل القطاع الفلاحي باستخدام الصكوك: يعد القطاع الفلاحي من أكثر القطاعات الاقتصادية التي تحتاج للدعم والاهتمام من طرف السلطات والشعب في آن واحد، ذلك أن الطابع الجغرافي للجزائر يزخر بتنوع الثروات التي يمكن أن يزودنا بها هذا الأخير في حال استصلاحه وإحيائه، وعلى الرغم من كونه يعمل على تحقيق الاكتفاء الذاتي والتوجه نحو التصدير، إلا أننا نجد أن الجزائر لاتزال تلجأ للاستيراد فقد بلغت مستورداتها من المواد الغذائية لعام 2020م ما قيمته 2.415 مليار دولار، من منطلق هذا الإشكال لابد للسلطات الجزائرية أن تتخلص من هذه التبعية وتعمل على النهوض به؛ ويمكن لها ذلك عن طريق تمويله بواسطة الصكوك الإسلامية وذلك من خلال طرحها لتجميع المدخرات المالية الموجودة لدى الأفراد وغير المستغلة، إذ يمكن للمصارف والنوافذ الإسلامية المساهمة في ذلك من خلال دراسة جدوى مختلف المشاريع الزراعية، ليتم طرح الصكوك المناسبة لكل مشروع للاكتتاب فيها لجمع المدخرات اللازمة لتمويلها.

خاتمة:

خلصت الدراسة إلى ما يلي:

- تُعد ماليزيا التجربة الأكثر نضجا في مجال الصكوك السيادية، بفضل الإطار التشريعي الواضح، وتنوع الهياكل الشرعية، ووجود سوق ثانوية فعالة.
- نجاح ماليزيا في ربط الصكوك بالمشاريع التنموية مباشرة (إسكان، طاقة) أثبت قدرة الصكوك على أن تكون أداة تمويل حقيقية للاقتصاد وليس مجرد منتج مالي.
- تشير التجربة الماليزية إلى أن الصكوك السيادية تساعد في تنويع مصادر التمويل الحكومي وتخفيف الاعتماد على القروض التقليدية أو السندات الربوية.
- في الجزائر، رغم توفر الإرادة السياسية لإطلاق الصكوك، إلا أن غياب سوق مالية متطورة ونظام تداول نشط يشكلان عائقا أمام نجاح الصكوك على غرار ماليزيا.
- إصدار الجزائر لصكوك سيادية يتطلب تحديث الإطار التنظيمي وخاصة فيما يتعلق بإدارة الأصول، الرقابة الشرعية الموحدة، وآليات الطرح والاكتتاب.
- تؤكد المقارنة بين البلدين أن الصكوك يمكن أن تكون أداة فعالة لتمويل التنمية في الجزائر خصوصا في قطاعات مثل السكن، الطاقة، والبنية التحتية، بشرط تكييف التجربة الماليزية مع خصوصيات السوق الجزائرية.

هذا، وتوصي الدراسة ب:

- إنشاء إطار تشريعي شامل خاص بالصكوك في الجزائر يحدد بوضوح أنواع الصكوك، إجراءات الإصدار، وهيكلة الأصول، بما يشبه النموذج الماليزي.
- تأسيس هيئة رقابة شرعية وطنية موحدة تُشرف على توافق الصكوك مع أحكام الشريعة، بدل تعدد المرجعيات الحالية.
- تطوير سوق مالية ثانوية للصكوك تسمح بالتداول الفعال وتزيد من جاذبية الصكوك للمستثمرين المحليين والأجانب.
- ربط الصكوك السيادية الجزائرية بمشاريع حقيقية (طرق، طاقة، إسكان، لوجستيك) لتعزيز الثقة وضمان العائد من أصل اقتصادي ملموس.

➤ تكوين كوادر مالية وطنية في مجال هيكله الصكوك وإدارتها، عبر دورات تدريبية وشراكات مع ماليزيا التي تمتلك خبرة واسعة.

المراجع :

1. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من وكالة الأنباء الجزائرية: <https://www.aps.dz/ar/economie/170748-2025>
2. *Guide to bond+ sukuk Malaysia*. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من [bixmalaysia](https://www.bixmalaysia.com): [/https://www.bixmalaysia.com](https://www.bixmalaysia.com)
3. ISRA. (2018). *sukuk in focus the necessity for global common practices*. 19. (D. i. east, Éd.)
4. Musa, N. M. (2015). *Role of Islamic Finance in Infrastructure financing*. kuala lumpur.
5. أحمد بلخير. (2018-2017). صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصر. أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه العلوم في العلوم الإسلامية، تخصص: الاقتصاد الإسلامي، 269. (جامعة لحاج لخضر باتنة 1، المحرر) كلية العلوم الإسلامية، قسم الشريعة.
6. الإذاعة الجزائرية. (بلا تاريخ). تم الاسترداد من بورصة الجزائر: منح تأشيرة إصدار صكوك استثمارية إسلامية: <https://news.radioalgerie.dz/ar/node/48146>
7. ايهاب اسماعيل. (2024). القواعد التنظيمية لإصدار الصكوك السيادية وآليات الرقابة عليها. *مجلة البحوث القانونية والاقتصادية* (89).
8. رفعت فتحي متولي يوسف. (2020). التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية دراسة حالة المملكة العربية السعودية. *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 28 (03)، صفحة 81.
9. سناء رحمانى، و فتيحة دليبي. (2019). الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل. تأليف جامعة محمد بوضياف (المحرر)، *الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية*، (صفحة 06). المسيلة.
10. فارس جعفري، و أكرم لال الدين. (2019). التحربة المالية في إصدار الصكوك الإسلامية 1. *مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية*، 10 (1).
11. مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2009). *المعيار رقم 7: متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية. كوالالمبور*.

12. معبد الجارحي، و عبد العظيم أبو زيد. (2009). الصكوك قضايا فقهية واقتصادية. الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي. الشارقة.

13. مورد حطاب. (2022). نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول 01. مجلة العلوم الإنسانية، 22(1).