

الصكوك الإسلامية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر:

مقاربة في التخطيط المالي الاستراتيجي

"Islamic Sukuk and Their Role in Revitalizing the Algerian Stock Market:

A Strategic Financial Planning Approach

د- محمد دحية

جامعة عمار ثليجي بالأغواط

مخبر دراسات التنمية الاقتصادية بالأغواط

m.dahia@lagh-univ.dz

ط/د- نبيل منصوري*

جامعة الجزائر 3

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية

mansouri.nabil@univ-alger3.dz

الملخص

يهدف هذا البحث إلى تحليل السبل الممكنة لإدراج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري من خلال مقاربة التخطيط المالي الاستراتيجي، نظراً لضعف فعالية سوق رأس المال في تعبئة الموارد. وتبين النتائج أن الصكوك تشكل أداة تمويلية قادرة على تنويع مصادرها وتوسيع قاعدة المستثمرين، كما يمكنها الإسهام في تنشيط سوق الأوراق المالية عبر توفير أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتوضح الدراسة أن البيئة الاقتصادية الجزائرية تمتلك المقومات التي تمكنها من استيعاب هذا النوع من التمويل، ويخلص البحث إلى أن إدراج الصكوك يمثل فرصة استراتيجية لتحسين كفاءة السوق المالي وتعزيز دوره في دعم التنمية الاقتصادية.

معلومات المقال

تاريخ الارسال:

2025/11/25

تاريخ القبول:

2026/01/27

الكلمات المفتاحية:

- ✓ صكوك مالية إسلامية;
- ✓ سوق مالية إسلامية;
- ✓ تخطيط مالي استراتيجي;

Abstract :

This study aims to analyze the possible pathways for introducing Islamic sukuk into the Algerian financial market through a strategic financial planning approach, given the limited effectiveness of the capital market in mobilizing resources. The findings show that sukuk represent a financing tool capable of diversifying funding sources and expanding the investor base, and they can also contribute to revitalizing the stock market by providing Sharia-compliant investment instruments. The study indicates that Algeria's economic environment possesses the necessary conditions to absorb this type of financing, and concludes that the introduction of sukuk represents a strategic opportunity to enhance the efficiency of the financial market and strengthen its role in supporting economic development.

Article info

Received

25/11/2025

Accepted

27/01/2026

Keywords:

- ✓ Islamic Financial Sukuk;
- ✓ Islamic Financial Market;
- ✓ Strategic Financial Planning;

1. مقدمة:

يعد صدور الدولة للنظامين 18-02 المؤرخ في 26 صفر 1440 هـ الموافق ل 04 نوفمبر 2018، والمتعلق بقواعد ممارسة عمليات المصرفية التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، ثم النظام 20-02 المؤرخ في 20 رجب 1441 هـ الموافق ل 15 مارس 2020، والذي حدّد العمليات البنكية المرتبطة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، خطوة محورية في تاريخ الصيرفة بالجزائر من خلال أبواب المصارف المحلية والأجنبية لممارستها وفق الشروط المنصوص عليها في ذلك النظام، بل وتوسّعت بتدشين شبائيك ونوافذ إسلامية في البنوك التقليدية، سواء كانت عمومية أو خاصة. كما دُعِيَ إلى تعميم هذه المصارف الإسلامية على كامل الوطن، الأمر الذي دَفَعَ كثيراً من المتعاملين إلى التوجّه إلى هذه المصارف والاستفادة من منتجاتها الإسلامية، مساهماً بشكل كبير في امتصاص الكتلة النقدية المعطّلة بسبب الازعاج الديني. وعلى الرغم من أنّ تجربة الصيرفة الإسلامية لم تبلغ كامل النضج، إلا أن هناك أبحاثاً ومجهودات مكثفة لمواصلة التطوير، خصوصاً فيما يتعلّق ببعض منتجات التمويل الإسلامي التي لم يُشر إليها النظام 20-02، والتي تؤدّي دوراً هاماً في إحداث حركة اقتصادية كبيرة سواء محلياً أو على مستوى الاقتصاد الكلي. كما يرافق ذلك تعزيز جانب الأوراق المالية الإسلامية، التي تشكّل المحرك الأساسي لتنشيط السوق الإسلامية في الجزائر (بورصة الجزائر)، وعلى رأسها الصكوك الإسلامية، التي شهدت انتشاراً واسعاً في الدول الإسلامية منذ ثمانينيات القرن الماضي بفضل توافقه بين متطلبات التمويل الحديثة وتطبيق عقود التمويل الإسلامي. فهي بديل حلال للسندات التقليدية المحرّمة، والمميزة بمصادقيتها الشرعية ومرونتها وكفاءتها الاقتصادية.

وعلى ضوء ذلك يمكننا طرح السؤال الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن للصكوك الإسلامية أن تسهم في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر ضمن إطار مقارنة التخطيط المالي الاستراتيجي؟ ويتفرع هذا السؤال الرئيسي إلى عدة أسئلة فرعية كالتالي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي؟

كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تنويع وزيادة حجم الاستثمار؟

هل توجد عوامل يمكنها أن تعيق وتعزل إدراج الصكوك في بورصة الجزائر؟

ما ضرورة تبني مقارنة التخطيط المالي الاستراتيجي لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري؟

أ- أهمية الدراسة:

يستمد هذا الموضوع أهميته من التوجه المتزايد للكثير من الأسواق المالية نحو اعتماد الصكوك الإسلامية بغرض جذب الأموال المدخرة وتوظيفها بطريقة شرعية كاستثمارات لتحريك عجلة الاقتصاد الوطني، إذ تتيح لنا الدراسة معرفة أهمية الأوراق المالية الإسلامية للنهوض بقطاع السوق المالية.

ب- أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الورقة البحثية إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ تحديد مفهوم الصكوك الإسلامية وإبراز أهميتها؛
- ✓ التعرف على واقع الصكوك الإسلامية في أسواق الأوراق المالية في الجزائر؛
- ✓ معرفة أهم المتطلبات اللازمة لإنجاح إدراج مشروع الصكوك في أسواق الأوراق المالية الإسلامية في بورصة الجزائر؛
- ✓ إبراز أهمية التخطيط المالي الاستراتيجي في توجيه الموارد المالية في إطار متوافق مع الشريعة الإسلامية؛

ج- منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الورقة البحثية على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره المنهج الأكثر وضوحاً، كونه مناسباً لشرح المفاهيم الأساسية للصكوك الإسلامية، كما يصف لنا متطلبات إدراجها في سوق الأوراق المالية في الجزائر تزامناً مع دخول الصيرفة الإسلامية في الجزائر.

محاور الدراسة:

تحتوي هذه الدراسة في طياتها على محورين كما يلي:

المحور الأول: الإطار النظري لدور الصكوك الإسلامية في تعزيز سوق الأوراق المالية الجزائري في ظل تطورات الصناعة المالية الإسلامية.

المحور الثاني: التخطيط المالي الاستراتيجي لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري.

2. نظرة حول الصناعة المالية الإسلامية:

الصناعة المالية الإسلامية هي نوع من الأنشطة المالية التي تتبع مبادئ الشريعة الإسلامية. تتضمن هذه الصناعة مجموعة واسعة من المنتجات المالية التي تتماشى مع توجيهات الشريعة الإسلامية، مثل تجنب الربا في المصارف الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية. تهدف الصناعة المالية الإسلامية إلى توفير حلول مالية متوافقة مع القيم الإسلامية وتشجيع النمو الاقتصادي والاستثمار الشرعي.

وقد تطورت الصناعة المالية الإسلامية بشكل كبير على مدى السنوات القليلة الماضية، حيث شهدت زيادة في الطلب على الخدمات المالية الإسلامية وتنوعت المنتجات المالية المتاحة. وقد ساهمت الصناعة المالية الإسلامية في توفير حلاً بديلاً ومبتكراً للأفراد والشركات الذين يرغبون في الحصول على خدمات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

تعتمد الصناعة المالية الإسلامية على مبادئ الشريعة الإسلامية، مثل حظر الربا والمخاطرة المشروعة، وتشمل منتجاتها المثلثة الربوية، والتمويل الإسلامي، والتأمين الإسلامي، وصناديق الاستثمار الإسلامية، وغيرها. وقد شهدت هذه الصناعة تطوراً ملحوظاً في مختلف أنحاء العالم، وتمتلك العديد من الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية شبكات واسعة من الفروع والخدمات.

بالإضافة إلى ذلك، تعتبر الابتكارات التقنية والرقمية من أهم العوامل التي ساهمت في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مما جعل الخدمات المالية الإسلامية أكثر سهولة ووصولاً للعملاء. ومن المتوقع أن تستمر هذه الصناعة في التطور والنمو في المستقبل، مما يعزز دورها كبديل مالي مستدام ومتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتعتبر الصكوك الإسلامية تقنية تمويلية مستحدثة حيث شهد سوق الصكوك نمواً سريعاً ورواجاً واسعاً منذ انطلاقه وكانت الصكوك واحدة من أهم الأدوات المالية الإسلامية والتي استطاعت أن تجد مكانة في سوق الأوراق المالية الإسلامية وهذا لاستقطابها لعدة مستثمرين ومؤسسات مختلفة وقد أصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي ليس في العالم الإسلامي فحسب، بل في جميع دول العالم، إلا أنه رغم هذا التطور مازالت هذه التجربة لم تنضج بعد بسبب العراقيل التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في بعض الدول ومن بينها الجزائر.

3. الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية هو مركّب إضافي؛ سنعرّف مفرداته كلّ على حدة، ثمّ نعرّفه كمركّب إضافي.

1.3 الصكوك:

أ. لغة: جمع صكّ، وهو الكتاب الذي يُكتب في المعاملات، وصكّ الرّجل للمشتري صكّاً إذا كتب الصكّ. (أحمد، 2009، صفحة 180)

ومن الصكّ ظهرت كلمة (check) بالّلغة الإنجليزية، وكلمة (cheque) بالّلغة الفرنسية، وأشباههما في اللّغات الأخرى. (زيد، العدد 62، 2010م، صفحة 111).

ب. اصطلاحا: هي شهادات أو وثائق متساوية القيمة، اسمية أو لحاملها، تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليطا من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة، يشترك حملتها في أرباح الموجودات التي تمثلها وخسائرها. (زيد، العدد 62، 2010م، صفحة 111).

2.3 الإسلامية:

أ. لغة: مصدر للفعل أسلم، ويأتي بمعان كثيرة، كالسلامة (سلم فلان من الآفات)، والأخذ (تسلم الشيء أي أخذه)، والاستسلام (أسلم أمره إلى الله أي سلم أمره إليه). (إسماعيل، 1987، صفحة 1952)

ب. اصطلاحا: هو الدين الذي ارتضاه الله عز وجل لعباده وأرسل لأجله الرسل وأنزل الكتب، قال تعالى: {ومن يبتغ غير الإسلام ديناً فلن يقبل منه} آل عمران، الآية 85، وقد جاء في الحديث أنّ جبريل عليه السلام سأل رسول الله صلى الله عليه وسلم عن الإسلام فقال عليه الصلاة والسلام: ((الإسلام أن تشهد أن لا إله إلا الله وأن محمداً رسول الله، وتقيم الصلاة، وتؤتي الزكاة، وتصوم رمضان، وتحج البيت إن استطعت إليه سبيلاً)). (محمد، 2002م، صفحة 62)

أما الصكوك الإسلامية كمركب إضافي فقد وردت فيه تعريفات مختلفة؛ أهمها ما يلي:

- عرّفها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) في المعيار الشرعي رقم (17) بأنها: "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 وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"، وقد أطقت الهيئة على الصكوك الإسلامية مصطلح الصكوك الاستثمارية لأجل تمييزها عن الأسهم وسندات القروض.

- أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية فقد عرّفها بأنها: "شهادات يمثل كل صك منها حق الملكية نسبة 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". (بوهراوة، 2015، صفحة 108)

- كما عرّفها الدكتور عبد الكريم قندوز بقوله: "الصك هو مستند أو وثيقة تصدرها جهة معينة (قد تكون خاصة أو حكومية)، تثبت قيمة مالية دفعها المكتتب مقابل هذه الوثيقة، ويتم استثمار حصيلة تلك الأوراق (الوثائق) في المشروع الاستثماري الذي صدرت لأجله، ويكون لمكتتب في الصك الحق في المشاركة في نتائج المشروع حسب الشروط الخاصة بالإصدار". (عبد الكريم، 2022، صفحة 16)

كانت هذه بعض التعريفات المختلفة للصكوك؛ والتي نلاحظ من خلالها أنّها متقاربة تصبّ في معنى واحد، وهو كون الصكوك وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أي نشاط استثماري متوسط أو طويل الأجل، شرط أن يكون كل منها مباح شرعاً غير منهي عنه أو فيه شبهة من الربا أو القمار أو الغرر، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي المضبوطة وفقاً للشريعة الإسلامية؛ إما عن طريق المصارف الإسلامية أو الشركات أو الجهات الحكومية ذات الشخصية المعنوية، على أن يكون التعامل بها وفق قاعدة الغنم بالغرم، أي المشاركة في الربح مع تحمل الخسارة.

4. أنواع الصكوك الإسلامية.

تتعدّد أنواع الصكوك الإسلامية بحسب المنظور الذي ينظر منه إليها، ويوجد أكثر من أربعة عشر نوعاً كما اشارت اليه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومن ثمّ يمكن تصنيف أنواع الصكوك إلى ما يلي: (عبد الرزاق، 2019، الصفحات 105-

1.4 بحسب طبيعتها: تنقسم الصّكوك بحسب الطّبيعة إلى:

- ♦ صكوك محدودة بأجل: قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل.
- ♦ صكوك دائمة: تستمرّ مع استمرارية النشاط الاستثماري.
- ♦ صكوك متناقصة: يتمّ استرداد جزء من قيمتها سنوياً.
- ♦ صكوك متزايدة: يعاد استثمار العائد منها.

2.4 بحسب الآجال: تنقسم الصّكوك بحسب الآجال إلى صكوك قصيرة؛ متوسطة أو طويلة الأجل.

3.4 بحسب التّخصيص: تنقسم إلى قسمين:

- ♦ صكوك عامّة: توزّع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف.
- ♦ صكوك خاصّة: تصدر لتمويل مشروع محدّد.

4.4 بحسب طبيعة الأصول: وتنقسم إلى:

- ♦ صكوك مدعومة: يتحمّل حاملها مخاطر الصّكوك مباشرة لأنّ عوائدها تأتي من الأصول.
- ♦ صكوك معتمدة على الأصول: لا يتحمّل حاملها مخاطر الصّكوك مباشرة، بل يتحمّلها المصدر.

5.4 بحسب الجهة المصدرة: وتنقسم إلى:

- ♦ صكوك حكومية (سيادية): تصدرها الحكومات لتوفير السيولة أو لإنشاء البنية التّحتية أو توفير السلع والخدمات العامّة.
- ♦ صكوك شبه سيادية: تصدرها جهات مرتبطة بالحكومة.
- ♦ صكوك خاصّة: تصدرها الشّركات الخاصّة لتوفير الموارد المالية وتغطية احتياجاتها.
- ♦ صكوك مصرفية: تصدرها المصارف الإسلامية لتمويل العمليات الاستثمارية.

6.4 بحسب قابليتها للتداول: وتنقسم إلى:

- ♦ صكوك قابلة للتداول: وهي الصّكوك التي يجوز تداولها كونها تمثّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع، وتشمل صكوك: الإجارة، المشاركة، المضاربة، الوكالة بالاستثمار، المزارعة، المساقاة والمغارسة.
- ♦ صكوك غير قابلة للتداول: وهي الصّكوك التي لا يجوز تداولها كونها تمثّل ديوناً؛ فتداولها يؤدّي إلى الرّبا، وتشمل صكوك: السّلم، الاستصناع والمراجحة بعد بيع بضاعة المراجحة وتسليمها لمشتريها.

7.4 حسب نشاط القطاع الاقتصادي: وتنقسم بحسب القطاع الذي تستثمر فيه، كالقطاع الصّناعي أو الزراعي أو الخدماتي... وغيرها من القطاعات وتنقسم إلى:

- ♦ صكوك الإجارة: وهي صكوك تمثّل ملكية شائعة في أعيان مؤجّرة مملوكة لحاملي الصّكوك، حيث توزّع عائدات الإجارة عليهم بحسب حصص ملكيتهم في تلك الأعيان المؤجّرة.
- ♦ صكوك المراجحة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لأجل تمويل شراء سلعة المراجحة.
- ♦ صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة، تصدر لأجل استخدامها في إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم، حيث تمثّل تلك الصّكوك ملكية رأس مال المشاركة، ويصبح المشروع أو موجوداته ملكاً لحملة الصّكوك في حدود حصصهم.

♦ **صكوك المضاربة:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها، والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، وتقتسم حصّة الأرباح بينهم بحسب الاتفاق وبحسب الحصص.

♦ **صكوك الوكالة بالاستثمار:** هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها؛ حيث يصبح مصدر تلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكّلون وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكّل باستثماره، حيث يملك حملة الصكوك ما تمثله الموجودات بغنمها وغمها، أمّا الوكيل فإنّما أنّه يحصل نسبة من الربح؛ أو مبلغاً محدداً سواء حققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق.

♦ **صكوك السلم:** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لأجل تحصيل رأس مال السلم، وبالتالي تصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك، وتكون أرباحهم فيها بحسب حصصهم.

♦ **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لأجل استخدام حصيلتها في تصنيع سلعة ما، ويصبح ذلك المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، وهو المصدر هو الصانع (البائع).

♦ **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في تمويل مشروع معيّن على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك (المزارعون، وهم أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم) نصيب في المحصول وفق ما حدّده العقد، أمّا مصدر الصكوك فهو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض المشتراة بحصيلة اكتتابهم.

5. أهمية إدراج الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية:

إن الصكوك الإسلامية تمثل مكوناً أساسياً وعنصراً في غاية الأهمية لتنشيط وتطوير سوق رأس المال الإسلامي، وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة وتتنوّع الأهمية الكبيرة والدور الفعّال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال العناصر التالية:

إنّ ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون له دور كبير في إيجاد فرص لاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية.

✓ تُعدّ الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المهمة والواعدة والبديل الشرعي للسندات التقليدية، ويمكن أن تساهم وبشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية وتساعد في اندماجها في النظام المالي العالمي، من خلال تداول الصكوك والأوراق المالية الإسلامية في الأسواق المحلية والدولية؛

✓ توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق، التي تشمل: صكوك الشركات والمؤسسات، وصكوك المصارف الإسلامية، والصكوك الحكومية.

✓ توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية.

✓ إنّ ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه.

6. معوقات إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية في الجزائر:

رغم أنّ الصكوك لها دور كبير ومهم في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية، إلا أنّ عملية إدراج وتداول الصكوك الإسلامية تكتنفها بعض العراقيل والصعوبات التي تحول دون نجاحها نذكر منها:

1.6 معوقات اقتصادية: وتتمثل في

- **التضخم:** يدفع التضخم بذوي الدخل الثابتة اللجوء الى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها وإنفاقها على الاستهلاك وبالتالي التضخم يؤثر سلبا على توجه الافراد لاستثمار مدخراتهم في البورصة.
- **توجه المدخرين والمستثمرين للنظام المصرفي:** يمثل النظام المصرفي في الجزائر قطبا جذابا للمستثمرين والمدخرين، حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية.
- **هيمنة القطاع العام:** حيث يمثل القطاع العام ما يمثل 80% من مجموع الاستثمارات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- **ضعف الحوافز الجبائية والتهرب الضريبي:** البورصة تشترط ضرورة الإفصاح وشفافية القوائم المالية هذا ما يجعل المؤسسات تتردد في دخول البورصة.

2.6 معوقات تنظيمية:

ما يلاحظ في الجزائر محدودية المؤسسات المدرجة ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على ان تدرج في السوق محدودة جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة هذا ما يضعف الفرص المتاحة للتنوع ما يؤدي لافتقار الكفاءة التقنية ورفع حجم المخاطر، بالإضافة الى أن بورصة الجزائر تفتقد لنظام معلومات يضمن الشفافية لمستخدميها، بالإضافة لصعوبة الحصول على المعلومة.

3.6 معوقات قانونية: يعد الجانب القانوني أحد الجوانب الضرورية لقيام سوق مالي وللنهوض بالبورصة فنجد مثلا بعض التناقضات التي تصعب عملية تطوير السوق المالية لاسيما أن من شروط البورصة وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم فقط في حين أن اغلب مؤسسات القطاع الخاص شركات ذات مسؤولية محدودة او شركات ذات شخص وحيد.

4.6 المعوقات الدينية: أن التعامل ببعض الأوراق المالية من طرف المجتمعات الإسلامية يعتليها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي.

7. واقع الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية في الجزائر

ظلت مسألة استنباط وسائل وأدوات للتحكم في السيولة من جانب البنوك المركزية من القضايا الأساسية التي تواجه معدي السياسات النقدية والتمويلية، ولعل صدور النظام رقم 20-02 بتاريخ 15/مارس/2020 المتعلق بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها، والشروع العملي للحكومة الجزائرية في تطبيق نظام هذه الصيرفة ضمن مخطط عملها للفترة (2020-2025) فضلا عن المصاعب التي تواجهها أدوات السياسة النقدية التقليدية، كذلك يُعتبر من الدواعي لاستحداث أدوات مالية "صكوك إسلامية" جديدة للتحكم في السيولة وتحسين إدارتها في الاقتصاد.

وتعتبر الجزائر الاستثناء الوحيد من حيث المبادرة في البحث عن الإطار القانوني المناسب لإصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية، فبعد رفض لجنة مراقبة البورصة لطلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010 بسبب اختلاف الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية، وغياب الإطار القانوني المنظم لها على مستوى القانون التجاري بالإضافة لعدم اشتما لها لمفهوم الملكية في القانون المدني الجزائري على طبيعة الملكية التي تتميز بها الصكوك الإسلامية بصفتها ملكية مقيدة دون حق الاستعمال شرعت لجنة مراقبة البورصة في البحث عن الأطر المناسبة لإصدار مثل هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر، بدعوة وزارة المالية إلى إنشاء لجنة تضم وزارة المالية، بنك الجزائر، لجنة البورصة، مديرية الضرائب والمتخصصين في الاقتصاد الإسلامي من القانونيين والأساتذة الجامعيين

لإنجاز تقرير حول مفهوم الصكوك وأنواعها وطبيعتها القانونية والمعالجة الضريبية الملازمة لها ليكون الإطار لصياغة قانون خاص بإصدار الصكوك في الجزائر (حمزة، 2015، صفحة 360) ولو أن الأمر حتى منتصف 2023 يبقى مجرد مقترح، لكنه يعتبر خطوة مهمة جدا لأنها لتبنيه الأول من مؤسسة رسمية جزائرية لفكرة المنتج المالي الإسلامي.

8. المكاسب التي تحققها الجزائر في حال إدراج الصكوك

يتم إصدار الصكوك الإسلامية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية والتعامل بها تحت رقابة اللجنة الشرعية، وتختلف أحكامها تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، ويخضع تداولها للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، وبحسب العائد على أساس نسبة من الربح المتحقق، حيث كشف المدير العام لبورصة الجزائر السيد يزيد بن موهوب خلال الطبعة الخامسة من منتدى الصيرفة الإسلامية المنظم تحت عنوان الصيرفة البديلة من أجل تجنيد المدخرات الوطنية وتمويل الاستثمارات في الجزائر "الذي أقيم في 28 فيفري 2017 بالعاصمة أنا الجزائر تضيع فرصة شرعة ما يزيد عن 40 مليار دولار من الأموال المتداولة خارج البنوك والنظام المالي مرحبا في ذات الصدد بقرار وزير المالية الذي كشف عن فتح نوافذ إسلامية على مستوى البنوك وبالنسبة للبورصة قال بن موهوب أن هذه الأخيرة تملك إمكانيات تتماشى مع ما يسمى المبادئ الشرعية، مضيفاً: لا بد أن ننوع المنتجات المالية، فكل جزائري يملك الحق في إيجاد المنتج الذي يتماشى مع إمكانياته وعقيدته.

والهدف الرئيسي اليوم هو البحث عن تمويلات ترفع من نسبة النمو الاقتصادي حسب ما هو محدد من طرف الحكومة. ومن الناحية القانونية، قال بن موهوب أن الاعتقاد السائد هو أن الصيرفة الإسلامية تستدعي قانوناً خاصاً، لكن الحقيقة أنه يكفي تعديل القوانين الموجودة كقانون التجارة والنقد وبعض القوانين الأخرى التي تسمح بإصدار مثل هذه المنتجات (بن موهوب، 2019) وفي حال وافقت الجزائر على إدراج هذه التقنية بشكل دوري ومتلائم مع الشريعة الإسلامية، فبإمكانها حشد مليارات الدولارات النائمة في السوق السوداء أو التي يتم تداولها خارج الدائرة الرسمية، مما يسهم في تعزيز الناتج الداخلي الخام. إن التطورات التي يشهدها القطاع المصرفي في الجزائر باتت تدعو إلى ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي ضريبي خاص ولوائح تنظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، إضافة إلى تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حملة الصكوك الإسلامية بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ما يستوجب إدراج تعديلات ضمن المنظومة القانونية الجزائرية.

9. متطلبات إدراج منتجات المالية الإسلامية "الصكوك الإسلامية" في بورصة الجزائر

من بين متطلبات إدخال منتجات المالية الإسلامية ما يلي: (حنان عبدلي، 2017-2018، صفحة 227)

1.9 المتطلبات القانونية: يقصد بها مجموع الإجراءات والخطوات والتدابير التي توفر الغطاء القانوني، المطلوب تحقيقها في بورصة الأوراق المالية الجزائرية بهدف إدخال منتجات تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية ولتحقيق هدف العمل وفق أحكام القانون، يمكن البدء بالخطوات التالية:

- تقديم طلب رسمي للجهات المختصة وزارة المالية يوضح فيه أمور عدة أهمها: رغبة البورصة في ذلك، مبرراتها مزايا هذا العمل على البورصة وعلى الاقتصاد وغيرها.

- وفي حالة وجود قبول مبدئي من الجهات الرسمية لهذا الطلب، يمكن لمجلس إدارة البورصة استكمال خطوات الوصول للقرار من خلال:

- عقد اجتماع للهيئة العامة للبورصة لمناقشة إدخال المنتجات المالية الإسلامية والحصول على قرار الموافقة بالتصويت بأغلبية الأصوات بحسب القانون المعمول به.

– القيام بتشكيل لجنة تحضيرية تقوم بإعداد خطة استراتيجية متكاملة موضحا فيها مهام اللجنة، مع بيان مراحل الإدخال الزمنية ومتطلبات كل مرحلة.

– القيام بتعديل عقد التأسيس للبورصة ونظامها الأساسي الخاص بالأوراق المالية، وذلك بتضمينه نصوصا تنسجم وخطوات التغيير الجديد

2.9 المتطلبات الشرعية: بعد بيان متطلبات المرحلة القانونية، لا بد أن يتبع ذلك بيان متطلبات المرحلة الشرعية، ويقصد بمجموع الإجراءات والتعديلات والضوابط الشرعية المطلوب تحقيقها في بورصة الأوراق المالية بهدف إدخال منتجات المالية الإسلامية .

3.9 المتطلبات الإدارية والفنية: تُعدّ هذه المرحلة بمثابة **المستوى العملي التنفيذي** الذي يضمن جاهزية البورصة الجزائرية من حيث التنظيم، الهياكل، الموارد البشرية، والأنظمة التقنية لاستقبال منتجات المالية الإسلامية وعلى رأسها الصكوك. وهي تمثل الجسر الذي يربط بين الجانب القانوني والشرعي وبين دخول المنتجات فعليًا إلى السوق.

4.9 تعيين هيئة الرقابة الشرعية: بعد اتخاذ قرار إدخال منتجات المالية الإسلامية من وزارة المالية والتأكد من عدم وجود معارضة قانونية مبدئية لهذه الخطوة والتأكد من جدوى هذا القرار، يجب تعيين هيئة الرقابة الشرعية ولجنة تحضيرية لإدارة هذا العمل بمهام ملائمة لنوع الأسلوب الذي ترغب إدارة البورصة ممارسته لتحقيق الهدف، تعنى بكل شؤونها، ويكون ارتباطها التنظيمي بمجلس إدارة البورصة، ويخولها بكل الصلاحيات ذات الصلة، ويوفر لها الدعم اللازم، ويتم عرض كل ما يتوصل إليه على هذا المجلس تحت إشراف ورقابة هيئة الرقابة الشرعية.

5.9 التأهيل والتدريب لقيادات العمل الجديد: التعليم والتدريب من أهم أركان نمو أي نظام، فنجاح سوق الأوراق المالية الجزائرية في تنفيذ استراتيجية التحول بكافة محاورها بكفاءة وفاعلية، هو أمر مرهون بتوفير إطارات بشرية عالية التأهيل وإلا فإنها تستقطب المديرين والخبراء الماليين، من مصادر تقليدية، تفتقر إلى الخبرة الضرورية في العمل وفي منتجات المالية الإسلامية.

6.9 إنشاء مؤشر مالي إسلامي: تتطلب عملية إدخال منتجات المالية الإسلامية إنشاء مؤشر إسلامي أو مجموعة من المؤشرات القطاعية لسوق الأوراق المالية الجزائرية، وتوجد بعض التجارب في إصدار مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي في الأسواق العالمية يمكن الاسترشاد بها مثل: **مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي** والذي يهدف إلى خدمة حركة الاستثمار في أسهم واكتتابات المؤسسات المالية الإسلامية المنضوية تحت مظلة السوق العالمي داو جونز في نيويورك.

المحور الثاني: التخطيط المالي الاستراتيجي لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري

باعتبار التخطيط المالي الاستراتيجي أداة أساسية تضمن الاستخدام الأمثل للموارد وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف المالية، ومع تطور الصناعة المالية الإسلامية التي تسعى للمواءمة بين الكفاءة الاقتصادية والضوابط الشرعية، برزت الصكوك الإسلامية كأداة تمويل فعالة يمكن أن تساهم في تنشيط السوق المالي الجزائري وتنويع أدواته الاستثمارية كما وسبق أن ذكرنا في المحور الأول، فإننا نهدف من خلال هذا المحور إلى تبين أهمية التخطيط المالي الاستراتيجي في مسعى إدماج الصكوك الإسلامية داخل السوق المالي الجزائري من خلال تحليل واقع السوق وتحديد التحديات والفرص ضمن رؤية استراتيجية تنسجم والتطورات الراهنة في المالية الإسلامية.

إنّ الجزائر، التي خططت خطوات أولى نحو تطوير الصناعة المالية الإسلامية عبر إصدار تعليميات تنظيمية وإنشاء نوافذ مصرفية تشاركية، تجد نفسها اليوم أمام تحدي الانتقال إلى مرحلة أكثر تقدماً تمثل في دمج أدوات التمويل الإسلامي – وعلى رأسها الصكوك – في البنية التحتية للسوق المالي الوطني. ويتطلب هذا التحول تخطيطاً مالياً استراتيجياً بعيد المدى يأخذ بعين الاعتبار الواقع الحالي للسوق (2020–2025)، ويستشرف في الوقت نفسه الآفاق المستقبلية (2030–2040) لضمان أقصى درجات الفاعلية والنجاح.

وعليه، تسعى هذه الدراسة من خلال هذا المحور إلى تحليل الأسس النظرية والعملية للتخطيط المالي الاستراتيجي لإدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري، من خلال التطرق إلى مفهومه وأبعاده، وتشخيص واقع السوق المالي ومتطلباته، واقتراح رؤية مستقبلية تستند إلى استراتيجيات عملية قادرة على تحويل الصكوك إلى أداة رئيسية في تمويل التنمية الاقتصادية.

1. مفهوم التخطيط المالي الاستراتيجي وأبعاده

وقبل التطرق إلى التخطيط المالي الاستراتيجي توجب علينا تقديم تعريف لعملية التخطيط الاستراتيجي باعتبار التخطيط المالي الاستراتيجي جزء من الخطة الاستراتيجية، وقد عرف بأنه: "عملية تحديد الأهداف للمؤسسة على المدى الطويل وفق رسالة ورؤية المنظمة، وهو ينطوي على تحديد نقاط القوة والضعف في المؤسسة فضلا عن الفرص والتهديدات في بيئتها وتطوير بدائل استراتيجية باستخدام أدوات تحليلية ليتم تنفيذها وتقييمها." (محمد د.، 2024، صفحة 52)

ويعرف أيضا على أنه المتوقع من العمليات التي سوف تقوم بها المؤسسة خلال فترة قصيرة أو طويلة المدى وتأثيرها على الوضع المالي للمؤسسة، والغرض منه هو توفير مصادر تمويل لتطوير المؤسسة، ويهدف التخطيط المالي إلى وضع خطة تمويل تلي الشرط الأفضل والممكن لاحتياجات المؤسسة والحفاظ على توازنها المالي. (قتالة و قصري، 2023، صفحة 16)

ويُعدّ التخطيط المالي الاستراتيجي من الركائز الأساسية في بناء السياسات الاقتصادية والمالية الحديثة، إذ يتجاوز دوره مجرد التخطيط قصير الأجل لإدارة الموارد، إلى كونه عملية شمولية تهدف إلى رسم مسارات طويلة المدى لتحقيق أهداف تنموية وتمويلية مرتبطة بالاستدامة والاستقرار الاقتصادي. فهو منهج علمي يتضمن تحديد الرؤى المستقبلية، وصياغة الأهداف الاستراتيجية، وتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو القطاعات ذات الأولوية، بما يعزز قدرة الدولة على مواجهة التحديات التمويلية وتحقيق التوازن المالي الكلي.

2. التخطيط المالي الاستراتيجي كأداة لدعم الابتكار المالي

يمثل التخطيط المالي الاستراتيجي بيئة حاضنة لتطوير أدوات مالية مبتكرة تسهم في رفع كفاءة الأسواق المالية وتنوع منتجاتها، من خلال دعم عمليات الإصدار، التنظيم، التداول، والرقابة. وفي هذا السياق، تلعب الصكوك الإسلامية دورًا محوريًا في توسيع قاعدة التمويل وتعبئة المدخرات طويلة الأجل، حيث تجمع بين خصائص السندات التقليدية من حيث القابلية للتداول والسيولة، وخصائص التمويل الإسلامي من حيث التوافق مع مبادئ الشريعة وتقاسم المخاطر. (محمد، روسلينا رامي، سلمى سيري، نور شهيدة كاسري، و عرفان عفيفه محمد زكي، فبراير 2018، صفحة 19)

إنّ إدماج هذه الأداة في منظومة التخطيط المالي يتطلب رؤية استراتيجية تشمل ما يلي:

- مواءمة التشريعات المالية مع متطلبات إصدار وتداول الصكوك.
- تطوير البنية التحتية للسوق المالي من حيث الأنظمة التقنية والتنظيمية.
- تخفيف الطلب الاستثماري عبر الحوافز الضريبية والتشريعية.

وبذلك، فإنّ التخطيط المالي الاستراتيجي لا يقتصر على الجانب التقني أو المالي فحسب، بل يشكل إطارًا شموليًا يسمح بتفعيل الابتكار المالي وإدماج أدوات تمويلية جديدة قادرة على خدمة أهداف التنمية الاقتصادية الوطنية. (Hassan، 2016، صفحة 4)

3. موقع الصكوك الإسلامية ضمن الاستراتيجية المالية

تُعتبر الصكوك أحد أهم الأدوات التي يمكن إدراجها في الاستراتيجية المالية للدولة بهدف تنويع مصادر التمويل وتخفيف الضغوط عن الموازنات العامة، خصوصًا في الاقتصادات التي تواجه تحديات في تعبئة الموارد الداخلية. وفي حالة الجزائر، فإنّ إدماج الصكوك في التخطيط المالي الاستراتيجي يمكن من:

- تعبئة مدخرات الأفراد والمؤسسات بطريقة شرعية وآمنة.
- تمويل المشاريع الكبرى في البنى التحتية والطاقة والصناعات التحويلية.
- جذب الاستثمارات الأجنبية التي تبحث عن أدوات تمويل إسلامية موثوقة.

وعليه، فإن إدراج الصكوك في السياسات المالية المستقبلية لا يعدّ خيارًا تكميليًا، بل ضرورة استراتيجية لتعميق السوق المالي، وزيادة سيولته، وتحسين كفاءته في تخصيص الموارد. (Hassan، 2016، الصفحات 24-25)

4. واقع السوق المالي الجزائري ومتطلبات إدماج الصكوك الإسلامية (2020-2025)

1.4 واقع السوق المالي الجزائري: بنية تقليدية وحجم محدود

يُعدّ السوق المالي الجزائري من الأسواق الناشئة التي ما تزال في طور التطور، إذ يتسم بضعف العمق المالي وقلة التنوع في الأدوات المالية المتداولة. فمنذ إنشاء بورصة الجزائر سنة 1999، ظل نشاطها محدودًا للغاية سواء من حيث عدد الشركات المدرجة أو حجم رؤوس الأموال المتداولة، حيث لم يتجاوز عدد الشركات المدرجة 8 شركة في سنة 2024، كما بقيت قيمة التداولات السنوية أقل من 0.012% من الناتج المحلي الإجمالي. (COSOB، 2024، الصفحات 31-34)

هذا الضعف البنوي يعكس اعتماد الاقتصاد الجزائري في تمويله بدرجة كبيرة على التمويل البنكي التقليدي، في حين بقيت الأسواق المالية غير المصرفية - وخاصة سوق السندات والصكوك - في مراحلها الأولى. كما أن أدوات التمويل طويلة الأجل، التي تُعد ضرورية لتمويل المشاريع الكبرى، ما تزال محدودة جدًا وتعتمد أساسًا على إصدارات سندات الخزينة التقليدية.

وقد شهدت السنوات الأخيرة (2020-2025) محاولات لإحياء السوق المالي عبر إصلاحات مؤسسية وتشريعية، من بينها إطلاق السوق الثانوية لسندات الخزينة، وتحسين آليات الإفصاح المالي، وإدخال منتجات تمويل إسلامية في القطاع البنكي. غير أن هذه الجهود بقيت غير كافية لتطوير سوق مالي قادر على استيعاب أدوات تمويل مبتكرة مثل الصكوك.

2.4 فرص إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري

رغم التحديات البنوية، فإن البيئة الاقتصادية والمالية الجزائرية توفر عددًا من الفرص التي تجعل من إدماج الصكوك أداة استراتيجية لتعميق السوق المالي:

- **الإصلاحات القانونية والتنظيمية:** صدور قانون النقد والقرض الجديد (القانون 09-23) وتعليمات بنك الجزائر المتعلقة بالصيرفة التشاركية مثلًا قاعدة مهمة يمكن البناء عليها لتوسيع نطاق الأدوات المالية الإسلامية، بما في ذلك الصكوك. (الجريدة الرسمية للجمهورية، 2023).

- **الطلب المتزايد على التمويل الإسلامي:** النمو الملحوظ في حجم الودائع الإسلامية الذي تجاوز 680 مليار دج سنة 2023 يعكس وجود قاعدة استثمارية واسعة تبحث عن منتجات مالية متوافقة مع الشريعة، ما يشكّل قاعدة قوية لإصدار الصكوك (Finance islamique : plus de 680 milliards de DA collectés par les banques en 2024, s.d.)

- **تمويل المشاريع الاستراتيجية:** الحكومة الجزائرية أعلنت ضمن خططها التنموية 2023-2030 عن مشاريع ضخمة في قطاعات البنية التحتية والطاقة المتجددة والصناعات التحويلية، وهي قطاعات يمكن تمويلها بشكل فعال عبر الصكوك الحكومية أو صكوك الشركات (ICIEC، 2024).

- جاذبية الاستثمار الأجنبي: إدراج الصكوك الإسلامية ضمن الأدوات المتداولة في السوق المالي من شأنه أن يعزز ثقة المستثمرين الأجانب، خصوصاً من الأسواق الخليجية والآسيوية التي تشهد توسعاً كبيراً في الاستثمار الإسلامي.

3.4 التحديات الراهنة أمام إدماج الصكوك

- رغم توفر هذه الفرص، إلا أن هناك جملة من التحديات التي تعيق تسريع عملية إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري:
- **قصور الإطار التشريعي:** لا تزال التشريعات الخاصة بإصدار وتداول الصكوك غير مكتملة، إذ لا يوجد قانون شامل ينظم أنواع الصكوك وآليات تصنيفها وحقوق المستثمرين، مما يحد من جاذبيتها القانونية والتنظيمية.
- **ضعف البنية التحتية للسوق:** محدودية المؤسسات الوسيطة مثل شركات التصنيف الائتماني، وهيئات الرقابة الشرعية المركزية، والبورصات المتخصصة بالصكوك، تمثل عائقاً أمام بناء سوق نشطة وفعالة.
- **نقص الثقافة المالية والاستثمارية:** ضعف الوعي العام لدى المستثمرين والمؤسسات بأهمية أدوات التمويل الإسلامي وخصائص الصكوك يحد من الطلب المحلي عليها، ويجعل إدراجها في السوق عملية بطيئة.
- **سيولة السوق المحدودة:** ضعف حجم التداول العام في السوق المالي يجعل من الصعب توفير سوق ثانوي نشط للصكوك، وهو ما قد يؤثر سلباً في سيولتها وقابليتها للتداول.

5.4 متطلبات نجاح عملية الإدماج

- لتجاوز هذه العقبات وتحقيق إدماج فعال للصكوك الإسلامية في السوق المالي، يجب اعتماد مجموعة من الإجراءات الاستراتيجية، منها:
- وضع إطار قانوني شامل ينظم أنواع الصكوك وإجراءات إصدارها وتداولها.
- إنشاء هيئة شرعية مركزية وطنية تشرف على اعتماد هياكل الصكوك وضمان توافقها مع الشريعة.
- تطوير البنية التحتية للسوق المالي من خلال تحسين أنظمة التداول والتسوية والتصنيف الائتماني.
- تعزيز الثقافة المالية والاستثمارية عبر برامج تكوين وتوعية للمستثمرين والمؤسسات.

5. الرؤية الاستراتيجية لإدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري في أفق 2030-2040

تعدّ المرحلة القادمة فرصة حقيقية أمام الجزائر لإعادة هيكلة سوقها المالي بما يسمح بالانتقال من بنية تقليدية محدودة الأدوات إلى فضاء تمويلي قادر على استيعاب أدوات التمويل الإسلامي، وفي مقدمتها الصكوك. وتبرز أهمية هذا التحول عند النظر إلى التجارب الدولية، وعلى رأسها التجربة السعودية، التي أثبتت أن الصكوك يمكن أن تتحول إلى رافعة رئيسية لتعميق السوق المالي وتوسيع قاعدته التمويلية. ويقتضي تبني هذا التوجه اعتماد رؤية استراتيجية تتجاوز الحلول الظرفية إلى إصلاحات هيكلية تشمل الجوانب التنظيمية والمؤسسية والتمويلية، بما يسمح بإدماج الصكوك ضمن السياسات الاقتصادية والمالية للدولة. وفي هذا الإطار، يصبح تنويع مصادر التمويل وتعزيز أدوات السوق—وخاصة الصكوك السيادية وصكوك الشركات—عنصرًا أساسيًا في دعم المشاريع العمومية والخاصة، تمامًا كما تؤكد الدراسة أن نجاح التجربة السعودية ارتبط بجعل التصكيك إحدى ركائز التمويل الحكومية والاستثمارية (العايب و هشام صالح، 2024، الصفحات 164-166)

وبذلك، فإن إدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري في أفق 2030-2040 لا ينبغي أن يبقى خيارًا ثانويًا، بل توجهًا استراتيجيًا يُعيد رسم العلاقة بين السياسات المالية الحكومية ومنظومة التمويل الإسلامي، ويمهد لبناء سوق مالي أكثر عمقًا وتنوعًا واستدامة.

6. الركائز الاستراتيجية لإدماج الصكوك في السوق المالي

1.6 الإصلاح التشريعي والتنظيمي

يُعدّ الإطار القانوني حجر الأساس في أي عملية إدماج ناجحة للصكوك. لذا، يجب إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية يحدد أنواعها (الإيجارية، الاستصناعية، المضاربة...) ويضمن حقوق المستثمرين وآليات التحكيم، مع تحديث قانون سوق المال ليشمل أحكاماً مفصلة بشأن التداول والإفصاح والحوكمة.

كما يجب إنشاء هيئة شرعية وطنية عليا متخصصة في مراقبة إصدارات الصكوك، بحيث تمنح الثقة للمستثمرين المحليين والأجانب وتضمن التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، على غرار التجارب الناجحة في ماليزيا والبحرين.

2.6 تطوير البنية التحتية والمؤسسية للسوق

يؤكد مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن تطوير سوق صكوك فعّالة يتطلب توفير بنية تحتية مؤسسية متكاملة، تشمل إنشاء سوق ثانوية منظمة تُسهّم في تعزيز السيولة، وتأسيس وكالات تصنيف تتمتع بخبرة في هياكل الصكوك، إضافة إلى تطوير منصات إلكترونية حديثة للإصدار والتسوية بما يضمن الشفافية والكفاءة. (مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، 2020، الصفحات 18-22)

كما يتطلب الأمر تأسيس صناديق استثمارية وصناديق تقاعد تعتمد بشكل رئيسي على الصكوك كأداة استثمارية طويلة الأجل، وهو ما يعزز الطلب عليها ويرفع سيولتها.

3.6 تنوع الجهات المصدرة والمنتجات

لتحقيق انتشار واسع للصكوك في السوق المالي، ينبغي توسيع قاعدة الجهات المصدرة لتشمل:

- **الدولة**: من خلال إصدار صكوك سيادية موجّهة لتمويل مشاريع استراتيجية في مجالات البنية التحتية والطاقة، بما يعزّز قدرة المالية العمومية على تعبئة موارد طويلة الأجل..
- **الشركات العمومية والخاصة**: وذلك باستعمال الصكوك كأداة لتمويل المشاريع الإنتاجية، خاصة في القطاعات الصناعية والزراعية التي تتطلب تمويلات كبيرة ومستقرة.
- **المؤسسات المالية**: عبر اللجوء إلى إصدارات صكوك مخصّصة لإعادة التمويل أو لدعم القاعدة الرأسمالية، بما يُسهّم في تعزيز مرونة النظام المالي.

كما يمكن إدخال منتجات مبتكرة مثل:

- **الصكوك الخضراء**: التي تُوظّف في تمويل مشاريع الطاقة المتجددة والمبادرات البيئية، نظراً لدورها في دعم الاستدامة ومواكبة المعايير الدولية للتمويل الأخضر.
- **الصكوك الاجتماعية**: المخصّصة لتمويل مشاريع ذات بعد اجتماعي، مثل برامج التنمية البشرية، وتحسين الخدمات الأساسية، والبنية التحتية الاجتماعية.

ويشير التقرير إلى أنّ هذه المنتجات المبتكرة أصبحت من الاتجاهات الحديثة في أسواق الصكوك الدولية، لما توفره من آليات تمويلية تلائم الأهداف الاقتصادية والتنموية في آن واحد (COMCEC، 2018، الصفحات 10-14)

4.6 بناء القدرات وتعزيز الثقافة الاستثمارية

إن نجاح أي استراتيجية يعتمد أيضاً على بناء قاعدة معرفية قوية. لذا، من الضروري إدراج التمويل الإسلامي والصكوك في المناهج الجامعية وبرامج التكوين المهني، إلى جانب إطلاق حملات توعية للمستثمرين حول مزايا الصكوك مقارنة بالأدوات التقليدية.

الصكوك الإسلامية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر: مقاربة في التخطيط

كما يجب دعم البحث العلمي في مجالات الهندسة المالية الإسلامية والتشريعات المتعلقة بالصكوك، وتشجيع التعاون بين الجامعات والمؤسسات المالية في هذا المجال. (رضوان و علي سامر ناظم، 2016، صفحة 84)

7. السيناريوهات المستقبلية لإدماج الصكوك

يمكن استشراف ثلاثة سيناريوهات رئيسية لإدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري خلال العقدين المقبلين:

الجدول 1: جدول السيناريوهات المستقبلية لإدماج الصكوك في السوق المالي الجزائري

السيناريو	الوصف العام	الجهات القائمة	المزايا المتوقعة	التحديات المحتملة
السيناريو الحكومي	تتولى الدولة إدماج الصكوك عبر إصدارات سيادية دورية تُعزز الثقة وتُرسخ سوقاً مالية فعالة	وزارة المالية - بنك الجزائر - الخزانة العمومية	يُتوقع أن يعزز هذا السيناريو الثقة في الصكوك ويدعم الإطار التشريعي لجذب المستثمرين المؤسسيين.	يتمثل التحدي في تطوير بنية متخصصة وتعزيز الشفافية والحوكمة لضمان سوق ثانوية فعالة
السيناريو المصرفي	تعتمد البنوك على الصكوك لتمويل المشاريع وإعادة التمويل بفضل توافقها مع الشريعة	البنوك العمومية والخاصة - مؤسسات التأمين التكافلي	يوفر هذا السيناريو تمويلاً طويل الأجل ويسهم في تنوع المنتجات وجذب مستثمرين جدد	يكن التحدي في ضعف خبرة البنوك في هيكل الصكوك وقلة نشاط السوق الثانوية.
السيناريو المختلط	يتحقق التكامل بين الإصدارات السيادية وصكوك الشركات بما يكون سوقاً متنوعة ومستدامة	الدولة + البنوك + الشركات + المستثمرون	يُتوقع أن يوسع هذا السيناريو تنوع المخاطر ويزيد عمق السوق وسيولتها، مما يعزز فعالية سوق الصكوك	يكن التحدي في الحاجة إلى تنسيق مؤسسي متقدم وتطوير منصات رقمية للإصدار والتسوية وفق متطلبات حوكمة صارمة.

المصدر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية *IFSB*، (2020)، ص 18-24

8. الآثار المتوقعة على السوق المالي

من شأن هذه الاستراتيجية أن تُحدث تحولاً هيكلياً في السوق المالي الجزائري، من خلال:

- رفع نسبة أدوات التمويل الإسلامي في السوق من أقل من 2% حالياً إلى ما يفوق 20% بحلول 2040.
- تعزيز سيولة السوق وزيادة جاذبيتها للاستثمارات الأجنبية.
- تقليص الاعتماد على التمويل التقليدي وتعميق التكامل بين السوق المالي والسياسة التنموية للدولة.

الجدول 2: جدول سيناريوهات لحجم المعاملات المستقبلية بالصكوك الإسلامية في الجزائر: (الأرقام بـمليار دينار جزائري)

السيناريو	فعلي/معلن 2025	حجم الإصدارات السنوية المتوقع (مليار دج) - 2030	حجم - 2035 الإصدارات السنوية المتوقع (مليار دج)	التفسير
حكومي الإصدارات السيادية	≈300	350-450	400-600	تواصل الدولة إصدار صكوك سيادية دورية بحجم مماثل للإصدار الأول مع زيادة تدريجية مرتبطة بتمويل احتياجاتها
مصرفي تفعيل الصكوك عبر البنوك فقط	≈300	300-500	450-700	يرتكز النمو على صكوك البنوك والمؤسسات المالية لتمويل المشاريع مع توسع تدريجي وفق تطور المالية الإسلامية.
مختلط حكومي + مصرفي + شركات	≈300	500-800	800-1,200	يجمع بين الإصدارات السيادية وصكوك البنوك والشركات، مما يرفع الإصدارات

السيناريو	فعلي/معلن 2025	حجم الإصدارات السنوية المتوقع (مليار دج)	حجم - 2030 الإصدارات السنوية المتوقع (مليار دج)	التمويل
تدريجياً ويجعل الصكوك أداة أساسية لتمويل الاستثمار.				

المصدر: من اعداد الباحثين (2025) بالاعتماد على تقرير مجلس التأمين الوطني ((CNA)، 2025)

بناءً على أول إصدار سيادي للصكوك بقيمة 296,65 مليار دج، وحجم ودائع المالية الإسلامية الذي بلغ حوالي 900 مليار دج سنة 2025، يمكن استشراف ثلاثة سيناريوهات لحجم إصدارات الصكوك في أفق 2030 و 2035 كما هو مبين في الجدول رقم (2)، وهي تقديرات تقريبية مبنية على اتجاهات النمو الحالية.

4. خاتمة:

يُظهر التحليل المتقدم أنّ إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري لم يعد خياراً تجريبياً أو خطوة ظرفية، بل أضحت ضرورة استراتيجية تفرضها تحولات الاقتصاد الوطني ومتطلبات التنمية المستدامة. فقد بيّنت الدراسة أنّ المرحلة الممتدة بين 2020-2025 كشفت بوضوح عن هشاشة البنية المالية وضعف عمق السوق وتدنّي تنوع الأدوات المتداولة، الأمر الذي قلّل من قدرة المنظومة التمويلية على تعبئة الموارد طويلة الأجل بكفاءة كافية. وفي المقابل، تتجه الرؤية المستقبلية نحو بناء منصة مالية حديثة يمكن أن تتحوّل فيها الصكوك إلى أحد الأعمدة الأساسية لتمويل المشاريع العمومية والخاصة وتعزيز جاذبية السوق للمستثمرين.

أهم ما خلص إليه البحث

- ضعف أدوات السوق المالي في الجزائر مقارنة بالمعايير الدولية، مع محدودية الاعتماد على أدوات الدين المتوافقة مع الشريعة.
- الصكوك الإسلامية تملك ميزة مزدوجة: جلب رؤوس أموال جديدة، وتوفير آلية تمويل حقيقية قائمة على الأصول، ما يجعلها أكثر ملاءمة للمشاريع الإنتاجية والبنية التحتية.
- غياب الإطار التشريعي المتكامل وعدم جاهزية البنية التحتية للسوق المالي (سوق ثانوية، وكالات تصنيف، منصات إصدار...) يمثل أكبر عائق أمام انطلاق سوق صكوك نشطة.
- تدني الثقافة المالية لدى المستثمرين وضعف كفاءات المؤسسات في تصميم وإدارة الصكوك يؤثران في قدرة الدولة والمؤسسات على الاستفادة من هذا المنتج.
- التخطيط المالي الاستراتيجي يمثّل الإطار الأمثل لدمج الصكوك، إذ يسمح بربطها بالرؤى الوطنية، وتوجيهها نحو القطاعات ذات الأولوية (الطاقة، الزراعة، البنية التحتية، التحوّل الرقمي...).

ومن ضوء الدراسة يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- إصلاح تشريعي ومؤسسي شامل واستكمال الإطار القانوني للصكوك بما يضمن وضوح هياكل الملكية والعقود.
- تطوير البنية التحتية المالية ورقمنة عمليات الإصدار والتسوية عبر منصات إلكترونية حديثة.
- بناء قدرات بشرية ومؤسسية تكوين فرق متخصصة داخل المؤسسات المالية لإدارة عمليات الإصدار والمتابعة.
- توجيه الصكوك نحو القطاعات الإنتاجية تشجيع المؤسسات العمومية والقطاع الخاص على إصدار صكوك لمشاريع الزراعة والصناعة والابتكار.

- وضع رؤية وطنية 2030-2040 للصكوك ربط الصكوك بالاستراتيجيات الكبرى (تنويع الاقتصاد، الانتقال الطاقوي، الأمن الغذائي، التحول الرقمي).

5. قائمة المراجع: طريقة (APA)

المؤلفات:

- أحمد، ابن محمد بن علي الفيومي المقرئ. (2009). المصباح المنير. بيروت، لبنان: المكتبة العصرية.
- إسماعيل، إسماعيل بن حماد. (1987). الصّحاح تاج اللّغة وصحاح العربية. بيروت، لبنان: دار العلم للملايين.
- بوهراوة، سعيد، وآخرون. (2015). تقويم نقدي للقضايا المتعلقة بملكية الصّكوك القائمة على الأصول. جدة، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز.
- الحميدي، محمد بن فتوح. (2002). الجمع بين الصّحيحين البخاري ومسلم. بيروت، لبنان: دار ابن حزم.
- عبد الكريم، أحمد قندوز. (2022). الصّكوك: الإطار النظري والتّطبيقي. أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي - معهد التدريب وبناء القدرات.

الأطروحات:

- حنان عبدلي. (2017-2018). الأسواق المالية في ظل التوجه العالمي نحو الصناعة المالية الإسلامية - دراسة عينة من الأسواق المالية الناشئة. أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر. الجزائر.
- محمد، دحية. (2024). أهمية التخطيط الاستراتيجي بالمنظمة في تبني إدارة التغيير التنظيمي. أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الأغواط - الجزائر.

المقالات:

- العايب، طارق & صالح، هشام. (2024). أثر التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق استفادة الجزائر من التجربة السعودية مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 17، 164-166.
- عبد الرزاق، زيدان. (2019). صناعة الصّكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015: الواقع، التّحدّيات والآفاق. مجلة الاقتصاد والمالية، (1)، 105-107.
- قتالة، عبد الحق & قصري، سمير. (2023). أثر التخطيط المالي على قيمة المؤسسة - دراسة حالة شركة المراعي (2018-2022). مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، 16.
- حمزة، شودار. (2015). الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية - دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، (15)، 360.
- رضوان، نعمان & علي، سامر ناظم. (2016). تعليم الاقتصاد والتمويل الإسلامي: توافقات حول الإصلاح. مجلة معهد البحوث الإسلامية، 12(3)، 84.
- زيد، ابو عبد العظيم. (2010). نحو صكوك إسلامية حقيقية: حقيقة الصكوك وضوابطها وقضاياها الشرعية. مجلة المعرفة الإسلامية، 16(62)، 109-142.

● المداخلات:

- *COMCEC*، (2018)، دور الصكوك في أسواق رأس المال الإسلامية، مؤتمر تنمية أسواق رأس المال الإسلامية، لجنة التعاون الاقتصادي والتجاري لمنظمة التعاون الإسلامي *COMCEC*، أنقرة – تركيا.
- *Hassan*، (2016)، *K.* استراتيجيات تطوير المالية الإسلامية في دول منظمة التعاون الإسلامي، مؤتمر تطوير المالية الإسلامية، لجنة التعاون الاقتصادي والتجاري لمنظمة التعاون الإسلامي *COMCEC*، أنقرة – تركيا.
- محمد، م.؛ راملي، ر.؛ سيرالي، س.؛ كاسري، ن. س.؛ محمد زكي، ع. ع. (فبراير 2018)، دور الصكوك في أسواق رأس المال الإسلامية، مؤتمر تطوير أسواق رأس المال في الدول الأعضاء، لجنة التعاون الاقتصادي والتجاري لمنظمة التعاون الإسلامي *COMCEC*، أنقرة – تركيا.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية (*IFSB*)، (2020)، سوق رأس المال الإسلامي: المذكرة التقنية حول الصكوك، ملتقى تطوير أسواق رأس المال الإسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كوالالمبور – ماليزيا.
- مواقع الانترنت:
- بن موهوب، ي. (2019). مقال في موقع المرصد الجزائري. موقع المرصد الجزائري <https://marsadz.com> :
- ICIEC. (2024). *Algeria's Islamic Banking Voyage of Discovery*. ICIEC – Islamic Development Bank. <https://iciec.isdb.org>
- Algeria Invest. (s.d.). *Finance islamique: plus de 680 milliards de DA collectés...* <https://www.algeriainvest.com>
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2023). القانون رقم 09-23 المتعلق بالنقد والقرض. العدد 46. <https://www.joradp.dz/FTP/jo-francais/2023/F2023046.pdf>
- مجلس التأمين الوطني (2025). (CNA) مقال قُرابة 300 مليار دينار في إصدار: الجزائر تطلق أول صكوكها السيادية <https://cna.dz/pres-de-300-milliards-de-dinars-en-emission-lalgerie-lance-ses-premiers-sukuk-souverains/30/09/2025/>