جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة – الجزائر
ISSN: 2335-1624, EISSN: 2588-2392
المجلد: 15 / العدد: 1 / السنة: 2026 / ص:71-92
مجلة الشريعة والاقتصاد

متطلبات تطوير القواعد التنظيمية لنجاح إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

Requirements for enhancing the regulatory framework to ensure the successful issuance of Islamic Sukuk in Algeria

سارة بوالشعير *
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر
sarasamira1992@gmail.com
ORCID: 0009-0000-2185-6359

حسيبة سميرة
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر
semirahassiba@hotmail.fr
ORCID: 0009-0004-9556-7778

تاريخ الاستلام: 2025/12/22 تاريخ القبول: 2026/05/13 تاريخ النشر: 2026/06/02

الملخّص:

تهدف هذه الدراسة إلى بحث موضوع متطلبات تطوير القواعد التنظيمية لنجاح إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، ولمعالجة هذه الإشكالية تم تسليط الضوء على مختلف المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية ودوافع إصدارها وأنواعها ومراحلها، ثم استعراض القواعد التنظيمية لهذه الأداة التمويلية في الدول الرائدة في هذا المجال وكذا تحدياتها، ليتم في الأخير دراسة واقعها في الجزائر من خلال التطورات التشريعية والتنظيمية لإصدارها وتحديات هذه تطوير هذه القواعد التنظيمية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أنه وبالرغم من شروع الجزائر في تأسيس أرضية أولية لإصدار الصكوك الإسلامية، إلا أن تفعيل هذا السوق وضمان نجاعته مرهون باستكمال تطوير الإطار التنظيمي ، لتعزيز نجاح هذه الإصدارات وتحقيق أهدافها.

كلمات مفتاحية: الصيرفة الإسلامية، الصكوك الإسلامية، الإطار التنظيمي، التطوير التشريعي، السوق المالي.

Abstract:

This study aims to examine the requirements for developing regulatory frameworks to ensure the successful issuance of Islamic sukuk in Algeria. To address this issue, the study highlights various concepts related to Islamic sukuk, including the motives behind their issuance, their types, and their stages. It also reviews the regulatory frameworks governing this financing instrument in leading countries in the field, as well as the challenges they face. Finally, the study explores the reality of sukuk in Algeria by assessing the legislative and regulatory developments concerning their issuance and the challenges associated with enhancing these regulatory frameworks. The study concludes that, although Algeria has begun establishing an initial foundation for issuing Islamic sukuk, activating this market and ensuring its effectiveness remain contingent upon completing the development of the regulatory framework in order to enhance the success of such issuances and achieve their intended objectives.

Keywords: Islamic Finance; Islamic Sukuk; Regulatory Framework; Legislative Development; Financial Market.

* المؤلف المرسل

1. مُقدِّمة:

عرفت أسواق المال العالمية طفرة هائلة في مجال الابتكارات المالية، فبرزت الصكوك الإسلامية كأحد أهم هذه الابتكارات التي حظيت باهتمام عالمي تجاوز حدود الدول الإسلامية، نظرا لقدرتها على تقديم نموذج تمويلي أكثر استقرارا ومتانة مقارنة بالأدوات التقليدية، وخاصة في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التي أظهرت هشاشة النظام المالي القائم على المديونية المفرطة، والتعاملات عالية المخاطر، مما عزز الحاجة إلى أدوات تمويلية ترتكز على الأصول الحقيقية وتلتزم بمبادئ الشفافية وتقاسم المخاطر، فاكتسبت الصكوك أهمية متزايدة بوصفها بديلا أكثر أمانا في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار الحقيقي،

وفي السياق الجزائري، ورغم صدور عدة نصوص تنظيمية تتيح إصدار الصكوك الإسلامية، إلا أن الإطار العام ما يزال في طور التطوير، ويحتاج إلى استكمال عديد المقومات التشريعية والرقابية والشرعية لضمان فعالية هذه الأداة وجاذبيتها للمستثمرين المحليين والدوليين. اعتمادا على أفضل الممارسات الدولية لتمويل مختلف المشاريع، وخاصة في ظل تذبذبات أسعار الموارد الطاقوية التي تعتبر المورد الرئيسي للاقتصاد الجزائري.

وتأسيسا على هذا يمكن صياغة إشكالية الدراسة كما يلي: ماهي متطلبات تطوير القواعد التنظيمية لنجاح إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

على ضوء ما سبق وللإلمام بمختلف جوانب الموضوع، تم تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور الأساسية التالية:

2. المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

عرفت الصكوك الإسلامية طريقها للدراسة والبحث كبديل شرعي للسندات التقليدية مع تنامي الدعوة لتأسيس نظام مالي إسلامي في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976، ثم توالت المحاولات وتطورت مع بداية تجربة البنوك الإسلامية التي واجهت الحاجة إلى أدوات استثمارية لإدارة السيولة وتمويل المشاريع الكبرى. فصدرت أولى الصكوك في السودان وماليزيا خلال التسعينات، ثم توسع استخدامها وتطورت أطرها التنظيمية والشرعية مع مطلع الألفية الجديدة بفضل جهود هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية لتصبح اليوم إحدى أبرز أدوات التمويل الإسلامي المعاصر.

1.1تعريف الصكوك الإسلامية ودوافع إصدارها:

لغة: الصكوك في اللغة جمع لكلمة صك، ويعني الضرب الشديد، وهو أيضا الكتاب. ويقصد به ما هو مكتوب في الورقة ونحوها، ويستعمل لإثبات الحق أو الدين، والصك هو مستند الاعتراف بالممتلكات الموقوفة، أو وثيقة الحق في الممتلكات، وما إلى ذلك (**Benzekkoura , 2019, p. 181**).

اصطلاحا: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار رقم 17 بأنها: وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية الأعيان 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 (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017، صفحة 467).

أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية فيعرفها بأنها: شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون هذه الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة (مجلس الخدمات المالية الاسلامية، 2009، صفحة 3).

وتتميز هذه الصكوك الإسلامية بمجموعة الخصائص التالية (بدروني و بن اعمارة، 2018):

-يتم إصدارها على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها؛

-يتم إصدارها باسم مالكها أو لحاملها بفئات متساوية القيمة، لإثبات حق ملكيته في الموجودات الصادرة بموجبها؛

-تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافعا أو خدمات أو خليط منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا أو التزاما في ذمة مصدريها؛

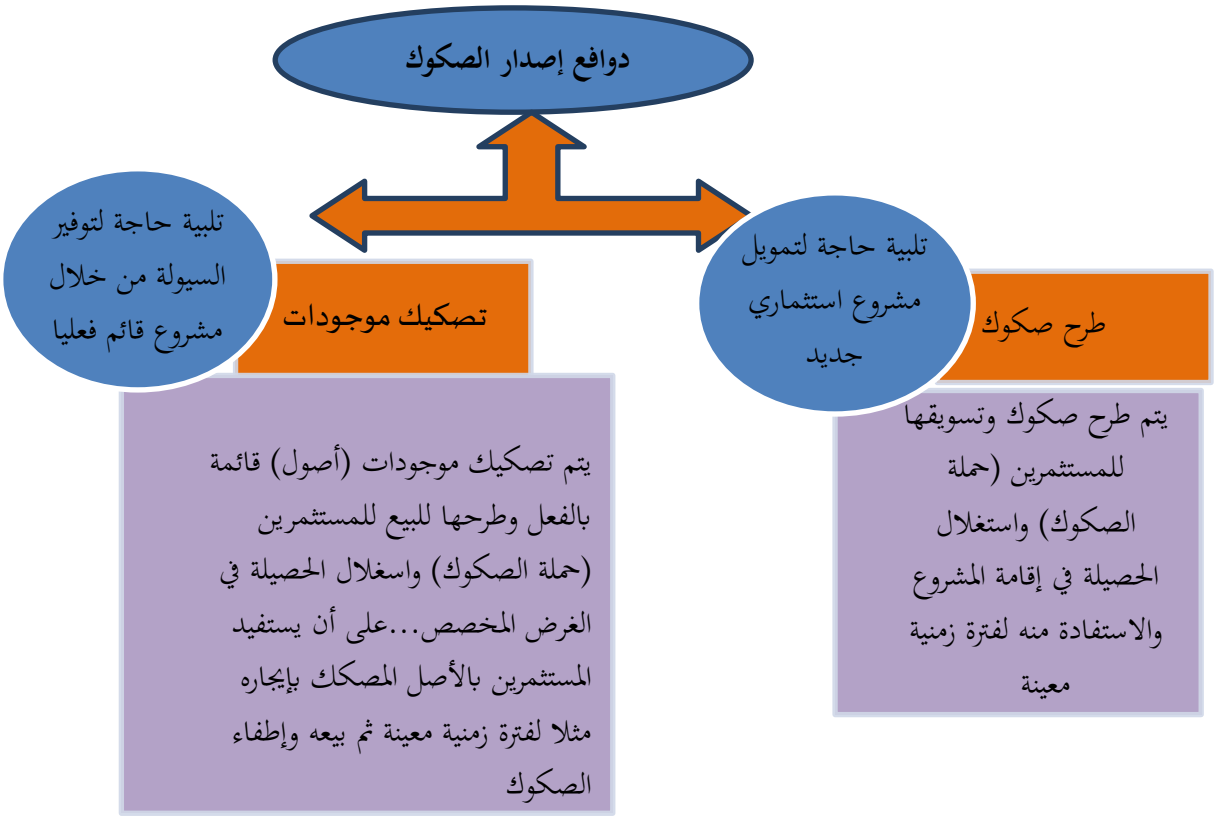
-تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛

-تعطي لحاملها الحق في الحصول على الأرباح التي يحققها المشروع إن وجدت، ويستلزم ذلك فصل الذمة المالية للمشروع، عن الذمة المالية للجهة المصدرة؛

-تلزم صاحبها بتحمل المخاطر الاستثمارية بنسبة ما يملكه، لقيامها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة؛

-تستثمر حصيلة الاكتتاب في مشاريع وأنشطة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

الشكل رقم (1): دوافع إصدار الصكوك الإسلامية



المصدر: (النجار، 2012، صفحة 5).

2.1 أهمية الصكوك الإسلامية:

توفر الصكوك الإسلامية عديد المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها، من مصدرين أصليين ومستثمرين، إضافة إلى المزايا المحققة للأسواق المالية والاقتصاد الوطني ككل، يمكن إظهارها الجدول الموالي:

الجدول رقم (1): أهمية الصكوك الإسلامية

أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي	أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين	أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للأسواق المالية والاقتصاد ككل
الموائمة بين مصادر التمويل واستخداماتها، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها؛ رفع قدرة المؤسسات المصدرة على توليد الأمان لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، وكذا تنويع مصادر التمويل متعددة الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة للمنشآت غير القادرة على الوصول المباشر لسوق الأوراق المالية؛ تحسين نسبة كفاية رأس المال لكونه عمليات خارج الميزانية، فضلا عن إمكانية هيكلة أدوات مالية يتم تضمينها في رأس المال؛ تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى؛ مساعدة المؤسسة المصدرة على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو أنشطة أخرى، دون الحاجة للانتظار حتى تحصيل الحقوق المالية في آجالها المختلفة، حيث يعمل التصكيك على تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة؛ تساعد الصكوك الإسلامية المؤسسات على الإدارة الكفؤة للسيولة نتيجة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة، والتنوع بالآجال.	انخفاض تكلفة الصكوك مقارنة بالاقتراض المصرفي نظرا لقلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة؛ تحقيق عوائد أعلى للمستثمرين مقارنة بباقي الاستثمارات المالية الأخرى؛ ارتفاع درجة التنبؤ بتدفقاتها، وانخفاض مخاطرها باعتبارها مغطاة بأصول؛ توفر الصكوك فرصا استثمارية متنوعة قطاعيا وجغرافيا للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة؛ تقدم الصكوك الإسلامية قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته في استرداد أموالهم عند الحاجة إليها، عبر التداول في السوق الثانوية، وبيع ما يملك من أصول أو جزء منها. إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية نظرا لما تتيحه من إمكانية تنويع الاستثمارات.	تدعم الصكوك الإسلامية عملية جذب واستقطاب الموارد المالية الضرورية من خلال اجتناب الاكتناز وتشجيع الادخار والاستثمار؛ تعميق درجة السوق المالية من خلال توفير عدة بدائل متنوعة للمستثمرين تلائم قطاعات اقتصادية واسعة، وتقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي؛ تعزيز دور المصارف الإسلامية كونها أداة مالية شرعية وفعالة لإدارة السيولة، وتحقيق العوائد، مع تدنية المخاطر، معالجة قصور التمويل الحكومي، من خلال نقل عبء تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشروعات البنية الأساسية إلى عاتق القطاع الخاص. توفير بدائل وخيارات تحقيق التوزيع العادل للثروة، حيث تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة؛ القضاء على البطالة وزيادة مستوى التشغيل وتشغيل والأموال المعطلة.

المصدر: (العشماوي و الجابري ، الصفحات 7-13)

3.1 أنواع الصكوك الإسلامية: يمكن تصنيف أنواع الصكوك الإسلامية إلى ما يلي:

صكوك المشاركة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. وتأخذ صورتين: صكوك المشاركة الدائمة: وتشبه الأسهم حيث تكون آجال الصكوك دائمة في

المشروع، والمكتتبون يشاركون الجهة المصدرة لها طوال حياة المشروع؛ وصكوك المشاركة المؤقتة: وتمثل مشروعا محددا بفترة زمنية، ويمكن استرداد القيمة الاسمية أو السوقية لهذه الصكوك بالتدريج، ويحصل حملتها على جزء من القيمة الاسمية للصك في فترات توزيع الأرباح، ويكون بذلك الصك قد أطفأ (حوات، 2022-2023).

صكوك المضاربة: يتم إصدارها وفق عقد المضاربة الإسلامية، وتستعمل حصيلتها في تقديم التمويل لنشاط استثماري معين تديره جهة المستفيد، وذلك بتعيين مصدر الصك بصفته مضاربا لإدارة رأس المال، ويقتسم الطرفان العوائد الناجمة حسب الاتفاق في العقد، ولا تضمن هذه الصكوك رأس المال ولا الربح (بيت التمويل الكويتي، 2025). وتنقسم إلى : صكوك المضاربة المطلقة: وهي التي لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع؛ صكوك المضاربة المقيدة: وهي التي تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع)؛ صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع مع الربح وبقاء رأسماله؛ صكوك المضاربة المحدودة: وهي التي تحدد الجهة المصدرة تواريخ يمكن عندها لأصحابها أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم؛ شهادات الاستثمار: وتقوم على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، حيث يمثل أصحاب هذه الشهادات أرباب المال والمصدر المضارب، وينقسم الربح بنسب متفق عليها، وتصدر هذه الشهادات من طرف المصارف والمؤسسات المالية وتتجاوز مدتها السنة أو أضعاف وتنقسم إلى شهادات الاستثمار المخصص وشهادات الاستثمار العام (بن الحبيب ، 2019، صفحة 1001).

صكوك المزارعة: وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017، صفحة 470).

صكوك المساقاة: وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفقا لما حدده العقد (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017، صفحة 471).

صكوك المغارسة: وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017، صفحة 471).

صكوك الإجارة: عبارة عن صكوك ذات قيم مالية متساوية يتم إصدارها من قبل صاحب الأصل محل التأجير، ويتعلق الأمر هنا ببيع هذا الأخير عن طريق الصكوك لتتحول ملكيته إلى حملة الصكوك، كما يعود عليهم بتقاسم الأرباح نتيجة تأجيره حسب نسبة كل مشارك في الأصل المؤجر. ويمكن بيع هذه الصكوك باعتبارها مستندات ملكية في عقارات، آلات، تجهيزات، وأي سلعة أخرى قابلة للبيع.

صكوك المرابحة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك. والهدف منها هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات والأجهزة، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المرابحة وقبضها قبل بيعها مرابحة (عيجولي، 2019، صفحة 317).

صكوك السلم: صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل قيمة رأسمال السلم وتحويل ملكية سلعة السلم لحملة الصكوك، تستخدم في النشاط والصناعي والإنتاجي، وتمثل حصصا شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها والعائد منها هو الفرق بين ثمن شراء السلعة وثمن بيعها.

صكوك الاستصناع: صكوك تحمل قيما متساوية يصدرها الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما كمنتج موصوف في الذمة، ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج حسب المواصفات ويقوم بتسليمها في الوقت المتفق عليه، ويمكن للمتعهد الاتفاق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالتقسيط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع (السبهاني، 2012، صفحة 118).

الصكوك الهجينة: يتم إنشاؤها من خلال الجمع بين صيغتين أو أكثر من صيغ التمويل الإسلامي مثل: الاستصناع والإجارة، أو الإجارة والمرابحة.

4.1 مراحل إصدار الصكوك الإسلامية: تمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بعدة مراحل نوضحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2): مراحل إصدار الصكوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على: (دوابه، 2024، صفحة 102)

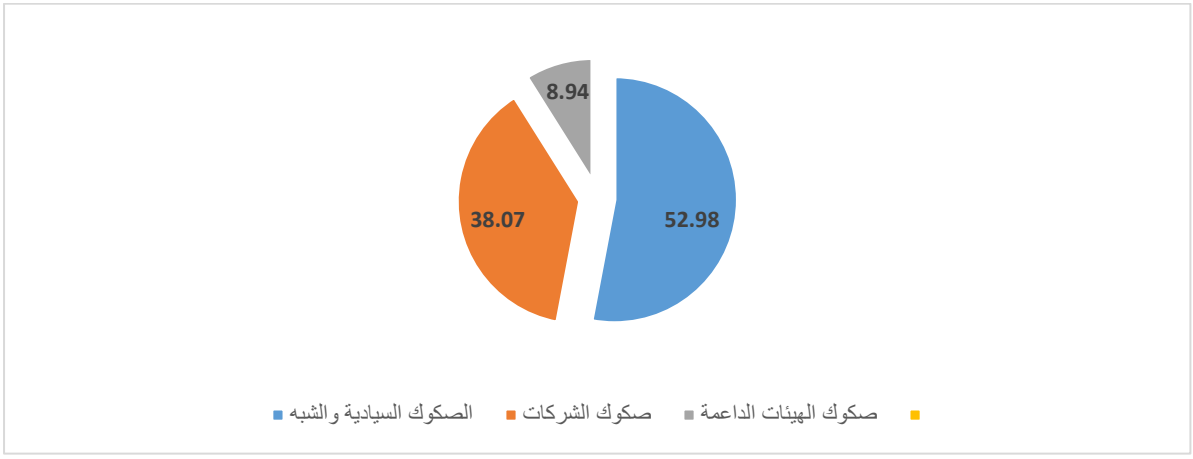
3. واقع القواعد التنظيمية للصكوك الإسلامية في الدول الرائدة

بحثا عن أرضية صلبة لقواعد تنظيمية فعالة للولوج إلى سوق الصكوك الإسلامية نحتاج إلى دراسة هذه القواعد في مختلف الدول الرائدة في هذا المجال لتحديد إمكانية الاستفادة من خبرات سابقة توفر الكثير من الجهود والوقت لإنجاح التجربة الوطنية.

1.2 واقع الصكوك الإسلامية في العالم:

واصلت السوق المالية الإسلامية نمو قويا في سنة 2024، بسبب التوسع المستمر في سوق الصكوك الإسلامية حيث ارتفعت إصدارات الصكوك الإسلامية الجديدة بنسبة 26.6%لتصل إلى 230.4 مليار دولار أمريكي، ليتجاوز إجمالي الصكوك الإسلامية 900 مليار دولار أمريكي، وقد شكلت الصكوك السيادية والشبه السيادية حوالي 52.9% من إجمالي الإصدارات، كما شهدت سنة 2024 نمو في اصدار صكوك الشركات بنسبة 21.2% ليصل إلى 87.7 مليار دولار أمريكي، كما زادت إصدارات الهيئات الداعمة للمالية الإسلامية لا سيما البنك الإسلامي للتنمية والمؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة إلى أكثر من 20 مليار دولار أمريكي. كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب المصدر



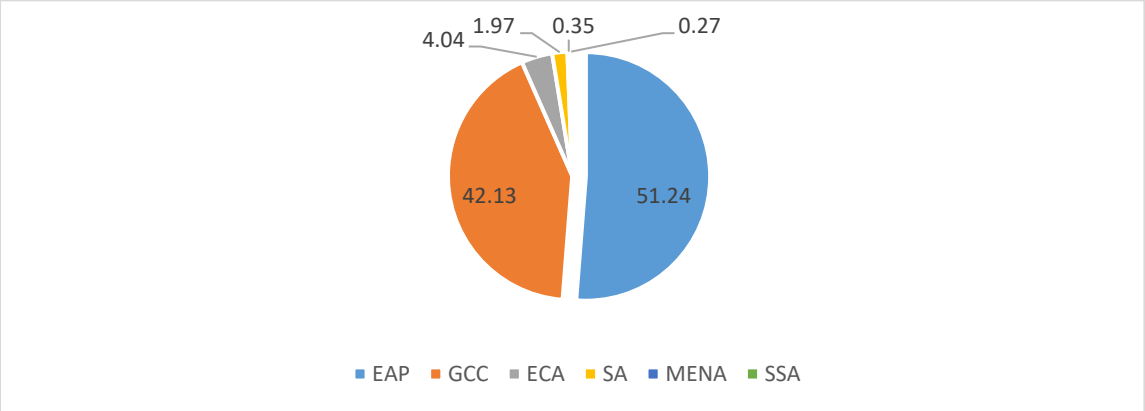
Source : (Islamic Financial Services Board, 2025, p. 41)

أما عن انتشارها في الأسواق ف 66% من الإصدارات هي في أسواق محلية و34% منها في أسواق دولية وهي نسبة تعرف نموا مقارنة بسنة 2023 حيث لم تتجاوز 23%، ويرجع ذلك إلى سعي الجهات المصدرة إلى تنويع قاعدة المستثمرين والوصول إلى أسواق دولية والاستفادة من الظروف العالمية المواتية.

أما فيما يخص الدول المصدرة للصكوك الإسلامية فقد هيمنت منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي ودول مجلس التعاون الخليجي على إصدارات الصكوك الإسلامية بنسبة 51.24% و42.13% من إجمالي الإصدارات على التوالي. أما باقي الدول فتشارك بنسب ضعيفة، حيث سجلت أوربا وآسيا الوسطى نسبة 4.04%فقط، بينما بلغت إصدارات أمريكا الجنوبية

نحو1.97%، لم تتجاوز هذه النسبة 0.35% في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خارج دول التعاون الخليجي، 0.27% لباقي دول افريقيا.

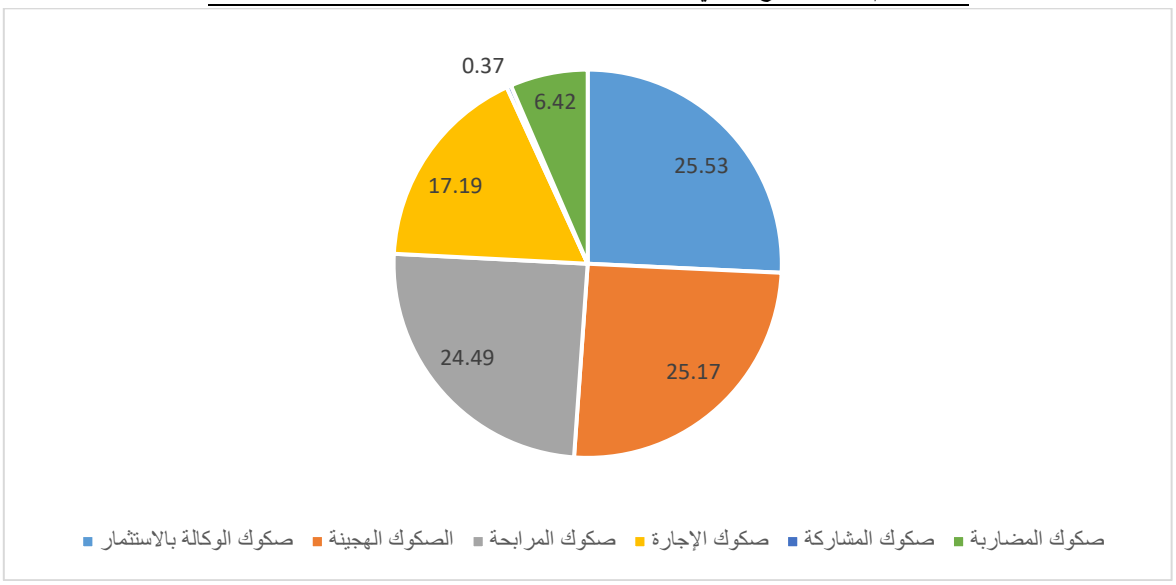
الشكل رقم (4): توزيع إصدارات الصكوك الإسلامية حسب المنطقة لسنة 2024



Source: **(Islamic Financial Services Board, 2025, p. 42)**

وفيما يتعلق بنوع الصكوك المصدرة فهي ترتكز بشكل كبير على ثلاث صيغ رئيسية، هي صكوك الوكالة بالاستثمار بنسبة 25.53%، تليها الصكوك الهجينة بنسبة 25.17%، ثم صكوك المرابحة بنسبة 24.49%. كما أن صكوك الإجارة تشكل 17.19%من الإصدارات العالمية، مما يؤكد استمرار دورها في تمويل الأصول العينية، خصوصا في المشاريع الحكومية، في المقابل، لم تتجاوز حصة صكوك المشاركة 0.37% والمضاربة 6.42%وهي مستويات منخفضة جدا مقارنة بالأنواع الأخرى، ويمكن ارجاع ذلك لارتفاع مخاطرها وصعوبة تسييلها.

الشكل رقم (5): التوزيع العالمي للصكوك الإسلامية حسب صيغها الشرعية لسنة 2024



Source : **(Islamic Financial Services Board, 2025, p. 44)**

2.2الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية في مختلف الدول العربية:

نستطيع من خلال النسب المذكورة في تطور سوق الصكوك الإسلامية وتركزها في مناطق جغرافية دون أخرى بالإضافة إلى تبنى صيغ شرعية منها دون غيرها، القول أن الدول التي استطاعت الهيمنة على إصدارات الصكوك الإسلامية قد وضعت إطارا وقواعد تنظيمية ساهمت في تحقيق الأهداف المرجوة من هذه الإصدارات.

1.2.2 الإطار التنظيمي والرقابي للصكوك في الدول العربية:

يتضمن الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية النصوص القانونية والتشريعية المنظمة والتي تشمل الفصول التالية (اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، 2024، الصفحات 8-20):

1. **الإطار القانوني للصكوك الإسلامية:** يحدد الإطار التشريعي أحكام العامة المتعلقة بالصكوك الإسلامية بإصدار لوائح تنظيمية شاملة لتغطية الأحكام القانونية والتنظيمية المتعلقة ب:

- **هيئة الرقابة الشرعية:** تشترط معظم هيئات الأوراق المالية العربية وجود هيئة رقابة شرعية مركزية تؤسس في هيئة الأوراق المالية وتكون هذه الهيئة مسؤولة عن وضع الضوابط الرقابية الشرعية لإصدار وتداول الصكوك.
- **أنواع وصيغ العقود الشرعية التي تصدر الصكوك الإسلامية بموجبها:** اعتمد المعيار الشرعي رقم 17 للأيوفي ما يقارب أربعة عشر نوعا من أنواع الصكوك، تم تبويبها وفقا لطبيعة النشاط الخاص بإصدارها ومجالات التوظيف.
- **الجهات المستفيدة من إصدار الصكوك الإسلامية:** تصنف الهيئة الرقابية الصكوك الإسلامية بحسب الجهات التي تستفيد من تمويل الصكوك الإسلامية لإنشاء مشاريع أو تطوير مشاريع قائمة وفق جهة الإصدار إلى: صكوك سيادية أو حكومية، صكوك شبه سيادية، صكوك المؤسسات المالية وصكوك الشركات.
- **المشروع الممول بالصكوك الإسلامية:** تحدد الهيئة الرقابية معايير قبول المشاريع كأن يكون متوافقا مع الشريعة الإسلامية، وأن يحقق ربحا وفقا لدارسة الجدوى الاقتصادية المعدة لهذا الغرض، أن تديره إدارة متخصصة، وأن يكون له حسابات مالية مستقلة ومستقلا في حساباته عن المشاريع الأخرى الخاصة بالجهة المستفيدة.
- **الشركة ذات الغرض الخاص(SPV)** : وهي الشركة التي يتم استحداثها لغايات التصكيك الإسلامي وتمتلك موجودات الصكوك نيابة عن حملة الصكوك حيث يحدد التنظيم متطلبات التأسيس والترخيص (الشكل القانوني، الحد الأدنى لرأس المال، المهام والدور المحدد لها، شروط تعيين الإدارة ومتطلبات الإفصاح، الاستثناءات المتعلقة بها من قانون الشركات مثل عدم إمكانية اندماجها مع غيرها من الشركات، وعدم جواز إدراج أو تداول أسهمها في السوق المالي وعدم جواز تصفيتها إلا بعد موافقة الهيئة الشرعية، الإعفاءات الممنوحة لها من الرسوم والضرائب، وإجراءات تصفيتها.

• **الهيئة العامة لحملة الصكوك** حيث يشمل الإطار التنظيمي على تشكيل لجنة لحملة الصكوك تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم وتحديد شروط اختيار الأعضاء وتنظيم الاجتماع وآلية اتخاذ قراراتها وإلزامية تنفيذ هذه القرارات تجاه الشركة ذات الغرض الخاص.

2. **الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك وطرحها:** يتضمن هذا الفصل تنظيم عملية إصدار الصكوك وطرحها على الاكتتاب وتغطيتها وفقا لأحكام التشريع العام للصكوك الإسلامية، شروط نشرة الإصدار ويشترط فيها أن تكون مقدمة من مدير الإصدار المرخص ويجب أن تتضمن هذه النشرة الحد الأدنى من البيانات (معلومات كاملة عن إصدار الصكوك وعن الجهة المستفيدة، الشركة ذات الغرض الخاص، والمشروع، البيانات المالية للجهة المستفيدة من الإصدار لآخر ثلاث سنوات، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، موافقة لجنة الرقابة الشرعية الخاصة على نشرة الإصدار، شروط وإجراءات الاكتتاب، حقوق وواجبات حملة الصكوك، مواعيد دفع الأرباح وإطفاء الصكوك، القواعد الشرعية لاسترداد وإطفاء الصكوك وتداولها.....الخ)، كما يحدد الإطار التنظيمي المدة المحددة من الجهة الرقابية لدراسة الوثائق المقدمة من مدير الإصدار وقرارها اتجاه الطلب. ويحدد أيضا متطلبات وشروط تعيين مدقق لحسابات الشركة ذات الغرض الخاص، ومتطلبات الإفصاح الخاصة بالشركة ذات الغرض الخاص وإدارة المشروع وغيرها من الأطراف المشاركة في العملية منذ الإصدار إلى الإطفاء، بالإضافة إلى تحديد آلية الاسترداد.

3. **إدراج الصكوك الإسلامية وتداولها:** يجب توقيع اتفاقية الادراج مع سوق الأوراق المالية التي تحدد حقوق والتزامات الطرفين، تحديد أحكام تسجيل الصكوك الإسلامية وإيداعها وتقاصها وتسويتها لدى الجهات المعنية. يجب تقديم طلب إدراج لكامل الصكوك المكتتب بها يتوفر على معلومات تأسيس الجهة المستفيدة وتقييم أدائها وأهم الأحداث التي مرت بها وأسماء الأشخاص الذين يملكون (5%)أو أكثر من أسهم الجهة المستفيدة والصكوك الإسلامية المكتتب بها، عقد التأسيس والنظام الأساسي للجهة المستفيدة بإدراجها، البيانات المالية المرحلية، تحدد سوق الأوراق المالية المدد الزمنية لإصدار قرار الإدراج أو رفض الطلب لأسباب محددة، كما يجب التحقق قبل إدراج الصكوك من عدم وجود أية قيود على نقل ملكية الصكوك، بالنسبة للتداول يتم تداول الصكوك في البورصات المحلية أو العالمية بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ووفقا للمعايير الدولية، يحدد أيضا الصكوك القابلة للتداول والصكوك الغير قابلة للتداول، كما يجب أن يحدد التنظيم الحالات التي يجب يتم إيقاف التداول بالصكوك الإسلامية المدرجة في سوق الأوراق المالية سواء أكانت بأسباب شرعية ، أو أسباب ترتبط بحماية المستثمرين.

4. **الحوكمة وحماية حقوق المستثمرين:** يجب الالتزام بقواعد حوكمة شفافة ومستقلة لضمان الرقابة المالية على أموال المستثمرين، كما يجب تأكيد حماية المستثمرين من خلال توفير آلية لاسترداد القيمة الإسمية للصكوك عند الاستحقاق، وتفعيل آلية

مناسبة لإدارة المخاطر بشكل يضمن حقوق الأطراف، بالإضافة إلى تحفيز المؤسسات المالية والصناديق السيادية للاستثمار في الصكوك من خلال حوافز مثل الإعفاءات الضريبية.

5. الابتكار في أسواق الصكوك الإسلامية: تعزيز إصدار الصكوك لتمويل مشاريع البيئة المستدامة والمشاريع التنمية الاجتماعية(الصكوك الخضراء)، استخدام التكنولوجيا المالية والذكاء الاصطناعي لتحسين تداول الصكوك وإدارة العمليات المرتبطة بها، تطوير صكوك هجينة تجمع بين خصائص الصكوك الإسلامية التقليدية مع ابتكارات تمويلية مثل منصات التمويل الجماعي، لتعزيز المرونة والابتكار في سوق الصكوك، وتشجيع الأسواق العربية على التعاون مع البورصات العالمية لزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية في الصكوك، من خلال تسهيل عملية الإدراج والاعتراف بالمعايير العالمية.

6. إدارة المخاطر وآليات التعامل مع الأزمات: يجب تحديد أنواع المخاطر المرتبطة بالصكوك (مخاطر ائتمانية، مخاطر السيولة والمخاطر المرتبطة بالأصول)، وكذا آليات إدارتها (الضمانات، التنويع...)، ووضع آليات للتعامل مع الأزمات سواء بإعادة هيكلة الصكوك، أو من خلال تفعيل آلية إشراف مالية أكثر صرامة على المشاريع الممولة، بالإضافة إلى إجراء تقييم دوري للمخاطر المرتبطة بالصكوك

وقد حرصت مختلف الدول العربية على إصدار القوانين والتشريعات المنظمة للصكوك الإسلامية ويظهر الجدول الموالي أهم قوانين الصكوك بالدول العربية:

جدول رقم (2): قوانين الصكوك الصادرة بالدول العربية

الدولة	القانون
البحرين	يتم إصدار الصكوك والموافقة عليها سواء من البنك المركزي أو وزارة المالية دون الحاجة لتشريعات خاصة
الكويت	قانون الصكوك تمت الموافقة عليه من لجنة الشؤون المالية والاقتصادية (2022)
الإمارات العربية المتحدة	قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(93/ر) لسنة 2005 في شأن النظام الخاص بإدراج الصكوك الإسلامية. قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(16) بشأن نظام الصكوك.
سلطنة عمان	يتم إصدار الصكوك السيادية من طرف وزارة المالية (ضمن استراتيجية الحكومة لتطوير سوق المال المحلي والسوق الثانوي لرأس المال الإسلامي) دون الحاجة لتشريعات خاصة. وتصدر صكوك الشركات بموافقة من البنك المركزي العماني والهيئة العامة لسوق المال.
قطر	قرار رئيس مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (3) لعام 2011 بإصدار قواعد طرح وإدراج الصكوك والسندات للتداول في بورصة قطر.
ليبيا	قانون الصكوك رقم4 لعام 2016 في شأن الصكوك

الأردن	قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم 30 لسنة 2012
مصر	قانون سوق المال رقم95 لسنة 1992 والمعدل بالقانون رقم 17 لسنة 2018
تونس	قانون عدد30 لسنة 2013 يتعلق بالصكوك الإسلامية

المصدر: (قندوز، 2022، صفحة 142)

كما لا يمكن إهمال تجربة المملكة العربية السعودية التي تحتل المرتبة الثانية بعد ماليزيا من حيث حجم الإصدارات للصكوك الإسلامية، بالرغم من عدم وجود إطار عمل محدد لإصدار الصكوك في المملكة، فإن هيئة سوق المال التي أنشئت سنة 2004 كان تنظيم وترصد إصدار الصكوك جنبا إلى جنب مع إصدار الأسهم وأدوات الدين، وبهذا فإن قواعد إدراج وعرض لوائح الأوراق المالية كانت نفس الإجراءات التنظيمية التي تتحكم في إصدار الصكوك فيها (عويسي و معتوق، 2019، صفحة 115)

فعلى الرغم من أن الدول العربية اتجهت إلى إصدار الصكوك الإسلامية التي اكتسبت أهمية متزايدة في الأسواق العالمية وخاصة دول مجلس التعاون الخليجي، كما دعمت تمويل المشروعات الحكومية ففي دولة الأمارات مثل: مشاريع المدن الخضراء والمركز التكنولوجي لريادة الأعمال، في المملكة العربية السعودية مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة، إلا أنها تواجه العديد من التحديات التنظيمية.

2.2.2 التحديات التنظيمية لدول العربية لإصدار الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: يمكن اختصار هذه التحديات في (طرابلسي، 2024، صفحة 3):

- **تحديات متعلقة بالحوكمة والشفافية:** أهم ما يمكن تسجيله في هذه النقطة نقص الشفافية حيث أن العديد من الجهات المصدرة لا تقدم إفصاحات مالية مفصلة ودقيقة عن الأصول التي تمولها بشكل مقنع، ما يؤدي إلى تراجع المستثمرين وزيادة المخاطر، إضافة إلى غياب السياسات والإجراءات الفعالة التي تؤدي لعدم الامتثال للمعايير الشرعية والمحاسبية، إضافة إلى عدم وجود معايير موحدة بين الدول العربية ما يساهم في إضعاف تداول الصكوك على المستوى الإقليمي والعالمي.
- **تحديات إدارة المخاطرة:** العديد من الجهات المصدرة لا تضع خططا واضحة وشاملة لإدارة المخاطر المتعلقة بالأصول الممولة بالصكوك مما يؤدي إلى تعرض الصكوك لمخاطر مالية مرتفعة، كما أن معظم هذه الجهات تفتقر إلى استخدام الأدوات التكنولوجية المتقدمة في تحليل وإدارة المخاطر المالية المتعلقة بالصكوك ما يؤدي إلى تأخر الكشف عن الأزمات أو عدم الاستجابة.

- **التحديات الشرعية:** وتتمثل في كيفية هيكلة الصكوك بحيث تكون متوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية ومعايير إصدار الصكوك المعتمدة، خاصة في ظل التطورات المتسارعة في المنتجات المالية الإسلامية، فبعض الجهات المصدرة تواجه إشكاليات في هيكلة الصكوك وتتبع دورة حياتها، مثل غياب ملكية الأصول بشكل فعلي أو ربط الأرباح بضمانات ثابتة تنطوي على الكثير من الانحرافات، مما يؤدي إلى تعليق الإصدارات أو إعادة هيكلتها، ما يزيد من التكاليف المالية والتشغيلية بشكل يؤثر سلبا على الأسواق.

4. المحور الثالث: واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر

يعد موضوع الصكوك الإسلامية أحد أهم المحاور المطروحة حاليا في مسار تطوير الصناعة المالية الإسلامية بالجزائر، وخاصة في ظل مساعي الدولة إلى تنويع مصادر التمويل وخلق قنوات بديلة لتعبئة رؤوس الأموال، بما يتماشى مع خصوصيات الاقتصاد الوطني والطلب الاجتماعي المتزايد على المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة.

وقد شهدت السنوات الأخيرة اهتماما حكوميا ملحوظا بآلية الصكوك باعتبارها أداة تمويلية فعالة يمكن أن تساهم في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو مشاريع استراتيجية في البنية التحتية والطاقة، وكذا اعتبارها بديلا لتخفيف الضغط على التمويل التقليدي القائم أساسا على الجباية والاقتراض الداخلي، بما يعزز الاستقرار المالي ويوفر أدوات تمويل طويلة الأجل بتكلفة تنافسية. غير الواقع العملي يظهر أن مسار تطوير هذه الأدوات في الجزائر مازال يواجه عددا من التحديات بالرغم الإصلاحات القانونية والتنظيمية التي تبنتها الدولة منذ سنة 2020، سواء عبر تعديل قانون النقد والقرض أو إدراج الصكوك ضمن أدوات تمويل الدولة.

1.3 **التطور التشريعي والتنظيمي لإصدارات للصكوك الإسلامية في الجزائر** : يمثل الإطار التشريعي والتنظيمي الركيزة الأساسية لتفعيل سوق الصكوك في الجزائر، إذ لا يمكن إصدار صكوك حكومية أو مؤسسية دون وجود قوانين واضحة تحدد طبيعتها، صيغها، إجراءات إصدارها، وكيفية تداولها، وقد شهدت الجزائر منذ سنة 2020 مجموعة إصلاحات هيكلية سمحت بوضع الأسس القانونية لهذا المنتج، ويمكن تلخيص الإطار التشريعي والتنظيمي في المراحل التالية:

- **إصلاحات قانون النقد والقرض 2020:** يعد الأمر 03-11 لسنة 2020 أهم إصلاح قانوني في السياق الحالي والذي سمح بتسويق المنتجات المالية الإسلامية في النظام المصرفي الجزائري.

- **إنشاء الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية:** أنشئت هذه الهيئة من طرف المجلس الإسلامي الأعلى تحت مقرر رقم 20-01 المؤرخ في 1 أفريل 2020 على أن تكون مهامها تعزيز الرأي الشرعي المتعلق بجميع المنتجات المالية المتأتية من المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر.

– **إدراج الصكوك ضمن أدوات تمويل الخزينة:** تعتبر الجزائر مقارنة مع الدول العربية متأخرة في الاعتماد على أدوات التمويل الإسلامي لتغطية العجز في الخزينة العمومية أو لإقامة مشاريع تنموية، لكن ما جاء في نص المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 الصادر في 26 ديسمبر 2024 (الجريدة الرسمية، ديسمبر 2024، صفحة 63) بالسماح للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة. والذي تم تنظيمه من خلال القرار الوزاري رقم 85 المؤرخ في 1 جوان 2025 الذي يحدد كيفيات إصدار الصكوك السيادية والمقرر 243 المؤرخ في 18 سبتمبر 2025 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية، يعتبر خطوة هامة في الاتجاه نحو استكمال مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، وتحويل الاقتصاد الجزائري إلى قطب إقليمي في صناعة الصكوك السيادية واكتساب حصة من حجم الصكوك الإسلامية في الأسواق العربية والعالمية.

الجدول رقم (3): الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر

عناصر التنظيم	القرار الوزاري رقم 85	المقرر رقم 243 المؤرخ 2025/09/18	الملاحظات
هيئة الرقابة الشرعية	تتم الدعوة للاكتتاب في الصكوك السيادية عن طريق مقرر من وزير المالية، بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة من المجلس الإسلامي الأعلى	الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي الأعلى.	اقتصرت الرقابة الشرعية على إصدارات الصكوك الإسلامية الجزائر في الحصول على شهادة المطابقة الشرعية للإصدار، وأهملت المتابعة في مراحل التنفيذ والإطفاء، بالإضافة إلى غياب هيئة شرعية مركزية على مستوى هيئة الأوراق المالية لوضع ضوابط الإصدار والتداول.
أنواع وصيغ العقود الشرعية التي تصدر الصكوك الإسلامية بموجبها	صكوك إجارة، صكوك مشاركة، صكوك مضاربة، صكوك استصناع وصكوك وكالة.	إجارة حق الانتفاع بمحفظة من الأصول العقارية المملوكة للدولة	تم اختيار العقود الشرعية التي يجوز أن تصدر الصكوك بموجبها، وأهملت العقود المبتكرة كالصكوك الخضراء والصكوك الهجينة وغيرها.
الجهات المستفيدة من إصدار الصكوك الإسلامية	تصدر الصكوك سيادية لتمويل المنشآت والتجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري.	الخزينة العمومية (صكوك سيادية)	اقتصرت على الصكوك السيادية دون غيرها
المشروع الممول بالصكوك الإسلامية	تدعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة، أو بمشاريع، أو بحقوق ملكية، أو بحقوق الانتفاع	يعادل المبلغ المراد إصداره القيمة السوقية لحق الانتفاع بالأصول العقارية المملوكة للدولة والمحددة من الصندوق الوطني للتجهيز من أجل التنمية، والمصادق عليها من طرف المصالح المؤهلة لوزارة المالية.	لم يتم تحديد معايير قبول المشاريع كأن يكون متوافقا مع الشريعة الإسلامية، تحقيق أرباح وفقا لدراسة الجدوى

			الاقتصادية، الاستقلالية المالية في حساباته عن المشاريع الأخرى الخاصة بالجهة المستفيدة
الشركة ذات الغرض الخاص(SPV)	يمكن للخزينة العمومية أن تفوض هيئة أخرى للقيام بإصدار الصكوك السيادية لحسابها		لم يتم تحديد الهيئة المفوضة بإصدار الصكوك السيادية لحساب الخزينة العمومية ويتطرق القرار لمفهوم الشركة ذات الغرض الخاص.
الهيئة العامة لحملة الصكوك	تتم متابعة العمليات المتعلقة بالصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية أو من قبل الهيئة المفوضة		لم يتم التطرق إلى تشكيل لجنة حملة الصكوك التي تتولى تمثيلهم ومتابعة مصالحهم.
إدراج الصكوك الإسلامية وتداولها:		الصكوك القابلة للتداول بحرية ويمكن: شراؤها و/أو نقل ملكيتها من قبل الأشخاص الطبيعية أو المعنوية، إما عن طريق التبادل المباشر أو التظهير؛ استعمالها كرهن وفي عمليات إعادة التمويل. الصكوك المكتتبة من خلال حساب جاري قابلة للإدراج في سوق الأوراق المالية.	لم يتم تحديد الحالات التي يجب إيقاف التداول بالصكوك الإسلامية المدرجة في الأسواق المالية سواء أسباب شرعية أو لحماية المستثمرين
الإطار الرقابي والتنظيمي لإصدار الصكوك وطرحها	يجب أن يتضمن مقرر إصدار الصكوك السيادية المعلومات التالية: المبلغ الإجمالي للإصدار، عدد الصكوك السيادية، قيمتها الإسمية، وكيفيات الاكتتاب والاستحقاق، تاريخ فتح وغلق الاكتتاب، العائد المتوقع، المشاركين في عملية الإصدار ودور كل منهم، شروط التنازل وإعادة شراء الصكوك السيادية	المبلغ الإجمالي للإصدار 296650 مليار دينار جزائري، يفتح الاكتتاب ابتدأ من 2 نوفمبر 2025، لمدة شهرين. تصدر الصكوك بفئتي 100.000 دينار جزائري و1.000.000 دينار جزائري، في شكل أوراق لحاملها. الاكتتاب مفتوح للأشخاص الطبيعيين الحاملين للجنسية الجزائرية، المقيمين وغير المقيمين، وللأشخاص المعنوية الخاضعين للقانون الجزائري. تدفع الدولة لحاملي الصكوك إيرادا إيجاريا سنويا يعادل 6% من قيمة المبلغ المكتتب لحق الانتفاع، خلال السنوات الست الأولى من مدة الاكتتاب. بعد نهاية السنة السابعة، وبعد تسديد كل أقساط الإيجار للمستثمرين، تسترد الدولة حق الانتفاع بالأصول من حاملي الصكوك. وفي السنة السابعة يحصل المكتتبين إيجارا يساوي المبلغ المستثمر والعائد السنوي. يغلق الاكتتاب قبل الموعد المحدد في حال بلوغ المبلغ المستهدف. يجوز للخزينة العمومية إعادة شراء الصكوك مبكرا، بقيمتها السوقية،	لم يتم التطرق لتحديد أنواع المخاطر المرتبطة بالصكوك وآليات إدارتها وضع آليات للتعامل مع الأزمات.

		بناء على طلب حامليها، بعد ثلاث سنوات من تاريخ الاكتتاب.	
الحوكمة وحماية حقوق المستثمرين		بمجرد الاكتتاب، يقبل المستثمر حامل الصك شروط عقود البيع والإجارة المنصوص عليها في المذكرة الإعلامية للمستثمرين. يمكن لشبابيك الاكتتاب، أن تسلم للمستثمرين في حالة نفاذ صيغ الصكوك إيصالات اكتتاب، والتي يكون لها نفس الأثر القانوني للصكوك، إلى حين استبدالها بصكوك بديلة. تعفى الإيجارات المدفوعة لحاملي الصكوك من جميع الضرائب طبقا لأحكام المادة 135 من القانون رقم 24-08 المؤرخ في 2024/11/24. تحصل الخزينة، وبريد الجزائر، والبنوك، وشركات التأمين، وبنك الجزائر على عمولة توظيف قدرها 0.50% من المبلغ المستثمر. يخضع إصدار الصكوك **لإعداد مذكرة إعلامية** تتضمن: وصف عملية الإصدار وأهدافها؛ الإطار القانوني والتنظيمي للإصدار؛ وصف الأصول وقيمة حق الانتفاع بها؛ الخصائص والشروط المتعلقة بالإصدار؛ شهادة المطابقة الشرعية الصادرة عن الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي.	اشتمل المقرر على ابراز حقوق المستثمرين وواجباتهم كما تضمن متطلبات الإفصاح وبعض آليات التحفيز مثل الإعفاءات الضريبية.

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على القرار والمقرر المذكورين

تضمن الجدول رقم (2) عناصر تنظيم إصدارات الصكوك الإسلامية في الجزائر ومقارنتها بتلك المذكورة سابقا التي تم الاسترشاد بها من الدليل الارشادي للصكوك الإسلامية الصادر عن اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية والذي تعتبر الجزائر أحد أعضائه، والواضح أن الجزائر في خطوتها الأولى قد وضعت أرضية مقبولة لابد أن تتبع بتعديلات وقرارات على مستويات مختلفة خاصة على مستوى بورصة الجزائر، لتفعيل هذه الإصدارات وتحقيق الأهداف المرجوة.

2.3 تحديات تطوير القواعد التنظيمية لإصدارات الصكوك الإسلامية:

تحتاج الجزائر للمزيد من التأطير للوصول إلى مراتب متقدمة في صناعة التمويل الإسلامي، فعلى اعتبار أن تجربة الجزائر في هذا المجال ناشئة فهي ستواجه نفس التحديات المذكورة سابقا، وفي حاجة لتخطي ذلك من خلال:

1- **التأسيس لحوكمة شرعية فعالة**: بهدف تحقيق المبادئ الأساسية للحوكمة الشرعية المتمثلة في الامتثال الشرعي، والاستقلالية والشفافية والإفصاح والمساءلة والمسؤولية يمكن التأسيس لها من خلال (دوابه، 2024، صفحة 108):

- **رقابة مالية شرعية بهيئة السوق المالية**: من خلال إنشاء لجنة إصدارات الأوراق المالية ومنها الصكوك الإسلامية التي تعتمد نشرة الإصدار بالتنسيق مع لجنة التدقيق بفرعيها المالي والشرعي، لتؤدي بذلك مهام الرقابة السابقة

للجنة التدقيق، فضلا عن قيامها بالرقابة المتزامنة من خلال متابعة الإصدارات، والرقابة اللاحقة من خلال المتابعة الدورية لبيانات الشركات المصدرة للصكوك والتحقق من استخدام حصيلة الصكوك وفقا للغرض الذي أنشئت من أجله.

- **رقابة مالية شرعية للمراجعين الخارجيين:** وذلك من خلال مراجعين ماليين وآخرين شرعيين تكون مهمتهم التدقيق المالي والشرعي كل بحسب اختصاصه على أعمال الشركات المصدرة للصكوك الإسلامية.
- **رقابة شرعية داخلية بالشركات المصدرة للصكوك الإسلامية:** تتولى مراجعة نشرة الإصدار وإقرارها، المراجعة والتقويم المنتظم والمستمر لأنشطة الشركة وعملياتها، وفي مقدمتها استخدام أموال الصكوك الإسلامية فيما خصصت من أجله، مع إلزام الجهات المصدرة بتقديم تقارير مالية دورية دقيقة عن أصول الممولة بالصكوك مدعومة بمراجعة خارجية لتأكيد صحتها.

2- **وضع خطط لإدارة المخاطر**: من خلال (طرابلسي، 2024، الصفحات 6-9):

- إلزام الجهات المصدرة بتقديم خطط شاملة لإدارة المخاطر تتضمن تقييم المخاطر المالية والتشغيلية والشرعية مع تحديثها دوريا.
- إلزام الجهات المصدرة بتقديم تقارير تفصيلية دورية وفق أنظمة مبتكرة تعمل على تقييم المخاطر المحتملة، مع وضع آليات تحذير مبكر للتصدي للأزمات المالية
- اعتماد التكنولوجيا متقدمة مثل الذكاء الاصطناعي لتتبع أداء الأصول وتحليل المخاطر بشكل فوري وتطوير آليات تحذير مبكر للاستجابة السريعة.
- تطوير نظام تحليل مخاطر الآلي يعتمد على الذكاء الاصطناعي لتحليل المخاطر التشغيلية والمالية للأصول الممولة بالصكوك، وتقديم تقارير دورية للمستثمرين.
- تطوير لائحة تنظيمية تشمل إنشاء لجان إشرافية مختصة بمراقبة الامتثال خلال دورة حياة الصكوك.

3- تفعيل التعاون بين بين هيئات الأوراق المالية العربية: من خلال (طرابلسي، 2024، الصفحات 5-10):

- إنشاء هيئة موحدة لتنظيم إصدارات الصكوك بين أسواق الدول العربية، مع توحيد المعايير الشرعية والمحاسبية لضمان الاتساق الفعال.
- عقد ورشات عمل بين هيئات الأسواق المالية لتوحيد المعايير الشرعية والمحاسبية الخاصة بالصكوك.
- إطلاق منصة رقمية مشتركة للإفصاح المالي لجميع إصدارات الصكوك
- تنظيم ورشات عمل مكثفة حول تطبيق المعايير الشرعية الصادرة عن مختلف الهيئات الداعمة لصناعة المالية الإسلامية.

5. الخاتمة

في ختام هذه الورقة البحثية، وفي إطار ما تم عرضه تم التوصل إلى مجموعة النتائج التالية:

1. الصكوك الإسلامية أدوات مالية استثمارية قائمة على ملكية الأصول أو المنافع، ومتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
2. تتنوع الصكوك الإسلامية حسب العقد الشرعي المصدرة على أساسه، وتصدر بصيغ وآليات مختلفة وفقا لاختلاف صيغ التمويل الإسلامي مما يجعلها أكثر ملائمة لتمويل القطاعات المختلفة.
3. ترتكز مجالات استثمار الصكوك الإسلامية بشكل رئيسي في القطاعات الحكومية، وتهيمن دول منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي ودول مجلس التعاون الخليجي على إصدارها.
4. تحتاج الصكوك الإسلامية لاستيعابها في القانون الجزائري للانفراد بقانون خاص يراعي خصوصيتها كأداة مالية إسلامية تخضع لضوابط شرعية، إلى جانب تهيئة البيئة التنظيمية، لضمان نجاعة هذا الصنف التمويلي بما ينسجم مع متطلبات السوق ويكفل تحقيق الأهداف المرجوة منها.

- **التوصيات**: في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من استنتاجات، نضع مجموعة التوصيات التالية:

- اعتماد المرحلية والتحول التدريجي نحو التمويل بالصكوك الإسلامية، مع تطوير البيئة التشريعية والتنظيمية، وتهيئة البيئة الشرعية.
- نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية وتعزيز الثقة بها وتشجيع الاكتتاب فيها، من خلال المجهودات الإعلامية وتنظيم الملتقيات الوطنية والدولية.
- الاستفادة من التجارب الدولية السباقة والرائدة في تطبيق الصكوك الإسلامية، وتعزيز التعاون مع الدول المطبقة لها والاستعانة بالخبراء المتخصصين في هذا المجال.
- الإحاطة بجميع التحديات والعراقيل التي تواجه إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر ومعالجتها، وخاصة منها التنظيمية والشرعية.

6. المصادر والمراجع:

1. أبو بكر حوات. (2022-2023). مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية -تجارب دولية- (أطروحة دكتوراه). جامعة تسمسيلت، الجزائر.

Abū Bakr, Hawāt. (**2022–2023**). **Musāhamat al-sukūk al-Islāmiyyah fī tamwīl mashārī‘ al-bunā al-tahtiyyah -tajārib dawliyyah-** (**Utrūhat duktūrāh**). **Jāmi‘at Tissemsilt, al-Jazā’ir**.

2. اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية. (2024). القواعد الاسترشادية لإصدار وإدراج الصكوك الإسلامية في أسواق رأس المال العربية. الإمارات العربية المتحدة.

Ittihād Hay’āt al-Awrāq al-Māliyyah al-‘Arabiyyah. (**2024**). **Al-Qawā‘id al-istirshādiyyah li-isdār wa-idrāj al-sukūk al-Islāmiyyah fī aswāq ra’s al-māl al-‘Arabiyyah**. **Al-Imārāt al-‘Arabiyyah al-Muttahidah**.

3. أحمد طرابلسي. (2024). الدليل الإرشادي لإصدارات الصكوك حلول ذكية ومنصات رقمية للأسواق العربية.

Ahmad, Tarābulusī. (**2024**). **Al-Dalīl al-irshādī li-isdārāt al-sukūk: hulūl dhakiyyah wa-manassāt raqmiyyah lil-aswāq al-‘Arabiyyah**.

4. أحمد النجار. (2012). أحمد النجار، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة. بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر. القاهرة.

Al-Najjār, Ahmad. (**2012**). **Al-Sukūk al-Islāmiyyah wa-dawruhā fī tamwīl ‘ajz al-muwāzanah. Baht muqaddam fī Nadwat al-Sukūk al-Islāmiyyah wa-Subul Tatbīqihā fī Misr. Al-Qāhirah**.

5. أشرف دوابه. (2024). نحو تصور مقترح لحوكمة الصكوك الإسلامية. مجلة رؤى الاقتصادية، 14(2)، الصفحات 95-115.

Ashraf, Dawābah. (**2024**). **Nahwa tasawwur muqtarah li-hawkamat al-sukūk al-Islāmiyyah**. **Majallat Ru’ā Iqtisādiyyah, 14(2), pp. 95–115**.

6. الجريدة الرسمية. (ديسمبر 2024). (العدد 84). الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

Al-Jarīdah al-Rasmiyyah. (**December 2024**). (**Al-‘Adad 84**). **Al-Jumhūriyyah al-Jazā’iriyyah al-Dimuqrātiyyah al-Sha‘biyyah**.

7. أمين عويسي، وجمال معتوق. (2019). تقييم تجربة إصدار الصكوك في العلم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا. مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، الصفحات 100-138.

‘Uwaysī, Amīn., & Ma‘tūq, Jamāl. (2019). Taqyīm tajribat isdār al-sukūk fī al-‘ālam: dirāsah muqāranah bayna al-Mamlakah al-‘Arabiyyah al-Su‘ūdiyyah wa-Mālīziyā. Majallat Isrā’ al-Dawliyyah lil-Māliyyah al-Islāmiyyah, pp. 100-138.

8. بيت التمويل الكويتي. (2025). تاريخ الاسترداد 12 11, 2025

Bayt al-Tamwīl al-Kuwaytī. (2025). Tārīkh al-istirdād 12 11, 2025.

9. شكري رجب العشماوي، و آمنة سالم الجابري . (بلا تاريخ). الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية. حكومة دبي: دائرة المالية

Shukrī, Rajab al-‘Ashmāwī., & Āminah, Sālim al-Jābirī. (n.d.). Al-Ahammiyyah al-iqtisādiyyah lil-sukūk al-Islāmiyyah. Hukummat Dubay: Dā’irat al-Māliyyah.

10. عبد الجبار حمد السبهاني. (2012). الوجيز في التمويل والاستثمار وضعيا وإسلاميا. الأردن: مطبعة حلاوة.

‘Abd al-Jabbār, Hamad al-Sabhānī. (2012). Al-Wajīz fī al-tamwīl wa-al-istithmār wad‘iyyan wa-Islāmiyyan. Al-Urdun: Matba‘at Halāwah.

11. عبد الرحمان ابن خلدون. (1984). تاريخ ابن خلدون. بيروت: دار القلم.

‘Abd al-Rahmān, Ibn Khaldūn. (1984). Tārīkh Ibn Khaldūn. Bayrūt: Dār al-Qalam.

12. عبد الكريم أحمد قندوز. (2022). الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي. صندوق النقد العربي.

‘Abd al-Karīm, Ahmad Qandūz. (2022). Al-Sukūk: Al-itār al-nadarī wa-al-tatbīqī. Sandūq al-Naqd al-‘Arabī.

13. عبد الله عيجولي. (2019). الصكوك الاسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة العامة (تجربة الصكوك الاسلامية بالسودان). مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، 5(2)، الصفحات 310-327.

‘Abd Allāh, ‘Ayjūlī. (2019). Al-sukūk al-Islāmiyyah ka-badīl shar‘ī li-tamwīl ‘ajz al-muwāzanah al-‘āmmah (tajribat al-sukūk al-Islāmiyyah bi-al-Sūdān). Majallat Idārat al-A‘māl wa-al-Dirāsāt al-Iqtisādiyyah, 5(2), pp. 310-327.

14. عيسى بدروني، ونصر الدين بن اعمارة. (2018). أنواع الصكوك الاسلامية وطرق إدارة مخاطرها بالتركيز على السوق الماليزية. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، 2(1)، الصفحات 178-189.

‘Īsā, Badrūnī., & Nasr al-Dīn, Bin I‘mārah. (2018). Anwā‘ al-sukūk al-Islāmiyyah wa-turuq idārat mukhātirihā bi-al-turkīz ‘alā al-sūq al-Mālīziyyah. Majallat al-Tanmiyah wa-al-Iqtisād al-Tatbīqī, 2(1), pp. 178-189.

15. مجلس الخدمات المالية الاسلامية. (2009). متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية.

Majlis al-Khidāmāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (IFSB). (2009). Mutatallabāt kifāyat ra's al-māl lil-sukūk, wa-al-tas kīk, wa-al-istithmārāt al-'aqāriyyah.

16. محسن بن الحبيب . (2019). الصكوك المالية الاسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية –تجربة ماليزيا أنموذجا–. مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية –قسنطينة، 33(2)، الصفحات 993-1027.

Muhsin, Bin al-Habīb. (2019). Al-sukūk al-māliyyah al-Islāmiyyah al-badīl al-tamwīlī li-mashārī' al-tanmiyah al-iqtisādiyyah –tajribat Mālīziyā unmūdhajan–. Majallat Jāmi'at al-Amīr 'Abd al-Qādir lil-'Ulūm al-Islāmiyyah – Qusantīnah, 33(2), pp. 993-1027.

17. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2017). المعايير الشرعية. الرياض: مكتبة الملك فهد الوطنية للنشر.

Hay'at al-Muhāsabah wa-al-Murāja'ah lil-Mu'assasāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (AAOIFI). (2017). Al-Ma'āyīr al-Shar'iyyah. Al-Riyād: Maktabat al-Malik Fahd al-Wataniyyah lil-Nashr.

18. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2017). المعايير الشرعية. البحرين.

Hay'at al-Muhāsabah wa-al-Murāja'ah lil-Mu'assasāt al-Māliyyah al-Islāmiyyah (AAOIFI). (2017). Al-Ma'āyīr al-Shar'iyyah. Al-Bahrayn.

19. Benzekkoura , L. (2019). Sukuk and economic development (prospects and challenges) refer to the experience of Malaysia. journal of economic and human development, 10(2), pp. 179-193.
20. Islamic Financial Services Board. (2025). islamic financial industry stability report 2025. Kuala Lampur.