إصدار الصكوك السيادية في الجزائر على ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة (أيوفي)

The Issuance of Sovereign Sukuk in Algeria considering the Standards Issued by the Accounting and Auditing Organization (AAOIFI)

لقريد علي *

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 –الجزائر

Lakrid.ali@univ-alger.dz

قندوز بلال

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 –الجزائر

guendouz1986@outlook.fr

تاريخ الاستلام: 2025/09/07 تاريخ القبول للنشر: 2025/09/28 تاريخ النشر:2025/12/20

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك السيادية في الجزائر ومقارنته بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، قصد الكشف عن النقائص التي تشوبه وكيفية تداركها، بما يعزّز مشروعية الصكوك ويضفي عليها الشفافية والمصداقية، وذلك سعيا لكسب ثقة المستثمرين وتدعيم خطة الدولة في تنويع مصادر التمويل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.

وقد خلصت الدراسة إلى أنّ إصدار الصكوك السيادية يعد خيّارا استراتيجيا مناسبا للجزائر في مجال تنويع مصادر تمويلها، غير أنّ البيئة التشريعية والتنظيمية الحالية ما يزال يعتريها القصور وتواجه عدة تحديات، مقارنة بما تفرضه المعايير الصادرة عن هيئة أيوفي، الأمر الذي يستوجب إعداد منظومة قانونية شاملة ومتكاملة تغطي كافة مراحل دورة حياة الصكوك وفق ما تقتضيه تلك المعايير.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، الصكوك السيادية، التشريع الجزائري، معايير هيئة أيوفي.

تصنيفات JEL: G21، G23، K22، M41، Z12

Abstract:

This study examines the legislative and regulatory framework of sovereign sukuk in Algeria against AAOIFI standards, with the aim of identifying shortcomings and proposing remedies to enhance their legitimacy, transparency, and credibility. It finds that while sovereign sukuk constitute a strategic option for diversifying Algeria is financing sources in line with Sharīʿah, the current framework remains deficient and requires a comprehensive legal system covering all stages of the sukuk lifecycle in accordance with AAOIFI guidelines.

Keywords: Islamic finance, sovereign sukuk, Algerian legislation, AAOIFI standards.

Jel Classification Codes : G21, G23, K22, M41, Z12.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

تُعد الصكوك السيادية من أبرز الأدوات المالية الحديثة التي أثبتت فعّاليتها في تعبئة الموارد المالية لتمويل احتياجات الدولة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، الأمر أكسبها اهتماما متزايدا على الصعيد العالمي باعتبارها بديلا ناجحا عن الأوراق المالية التقليدية، وفي هذا السياق قرّرت الجزائر التوجه نحو إدراج الصكوك السيادية ضمن منظومتها المالية، وذلك في إطار مساعي البحث عن بدائل تمويلية ملائمة للريع النفطي والاستدانة التقليدية، وبما يراعي خصوصية المجتمع الجزائري ويستجيب لمتطلبات التنمية المستدامة.

غير أنّ هذا المشروع لا يزال في مراحله الأولى وتعترضه العديد من التحديات التشريعية والتنظيمية، إذ ترتبط هذه المعوقات بمدى قدرة البيئة القانونية على استيعاب هذه الأداة المالية المبتكرة وفق ما تقتضيه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي من ضوابط فنية وشرعية، باعتبار أنّ تلك المعايير تعد مرجعية رئيسية تهدف إلى تحقيق المشروعية والشفافية وسلامة عمليتي الإصدار والتداول، لهذا فإن دراسة إصدار الصكوك السيادية في الجزائر على ضوئها تحظى باهتمام بالغ الأهمية، قصد الكشف عن أوجه القصور والاختلاف وتحديد المتطلبات الكفيلة بتقليص فجوة التباين وتذليل العقبات التي تعترضها في هذا المسعى، وذلك من أجل إعداد منظومة قانونية متكاملة تضمن تحقيق المقاصد الشرعية، مع الحفاظ على الطابع السيادي للدولة الجزائرية.

بناء على ما سبق صيغت الإشكالية الرئيسية على النحو التالي: ما طبيعة العلاقة بين الإطار التشريعي **لإصدار الصكوك السيادية في الجزائر والمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيوفي؟**

انطلاقا من الإشكالية الرئيسية طرحت أهم الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما المقصود بالصكوك السيادية؟ وما هي الخصائص الجوهرية التي تتميز بها عن غيرها من الاوراق المالية التقليدية؟ ما هي أبرز صيغ التمويل المعتمدة لتعبئة الموارد المالية بهدف تحقيق التنمية المستدامة؟
- ✓ ما هي المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ذات العلاقة بالصكوك السيادية؟ وكيف تساهم في توحيد الممارسة المحاسبية والرقابية بين مختلف الدول؟
- ✓ هل التزامت الجزائر في تجربة إصدار الصكوك السيادية بالإطار التنظيمي والرقابي الذي نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة المراجعة أيوفي؟ وما هي التحديات التي يمكن مواجهتها في هذا التوجّه؟

❖ **فرضيات البحث:**

تنطلق الإجابة عن إشكالية البحث من الفرضيات التالية:

- ✓ تختلف الصكوك السيادية جذريا عن الأوراق المالية التقليدية من حيث طبيعتها الفنية وضوابطها الشرعية، مما يجعل الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي شرطا أساسيا لضمان مشروعيتها وسلامة إصدارها وتداولها؛
- ✓ بما أنّ هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي لم تفرد معيارا محددا للصكوك السيادية، وتناولتها ضمن معايير متفرقة، فإنّ ذلك يفرض على المشرّع الجزائري إعداد منظومة خاصة بالصكوك السيادية تستند الى كافة المعايير، مع مراعاة خصوصية البيئة القانونية والاقتصادية للجزائر؛
- ✓ بالرغم من الجهود المبذولة في محاولة إرساء فكرة الصكوك السيادية ضمن منظومتها المالية، فإنّ البيئة القانونية والتنظيمية للصكوك السيادية في الجزائر لا تنسجم مع المتطلبات التي نصّت عليها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في العديد من الجوانب، ولا تزال تقف أمامها عدة تحديات.

❖ **أهمية البحث:**

تنبع أهمية هذا البحث في كونه يتناول موضوع الصكوك السيادية كأداة تمويلية حديثة في الجزائر، وذلك من خلال دراسة بيئتها التشريعية ومقارنتها بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، بغية الكشف عن أوجه القصور، ومحاولة تقديم المقترحات الكفيلة لتقليص فجوة الاختلاف، ومن ثم فإنّ هذا البحث سيسهم في دعم جهود المشرّع نحو إعداد منظومة متكاملة لاستيعاب هذا النوع من الأدوات المالية، وبما يعزز من مشروعيتها وفعّاليتها.

❖ **أهداف البحث:**

يهدف البحث إلى إبراز أوجه القصور التي تعتري البيئة التشريعية الجزائرية في مسعى تبني إصدار وتداول الصكوك السيادية، وذلك استنادا إلى ما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، والبحث عن مواطن الاختلاف وما تقتضيه من حلول لتقليص فجوة التباين، وبما يحقق المشروعية والمصداقية، ويراعي خصوصية البيئة القانونية والاقتصادية للدولة الجزائرية.

❖ **منهجية البحث:**

اعتمدت في هذا البحث على المنهج الوصفي من خلال استعراض الإطار النظري للصكوك السيادية بصفة عامة، وبيان الإطار التشريعي والمعايير الصادرة عن هيئة أيوفي ذات الصلة بها، إلى جانب اعتماد المنهج التحليلي لتحليل مضامين هذه المرجعيات للكشف عن أوجه القصور وتفسير نقاط التقارب، كما وظّف المنهج الاستقرائي من خلال الانطلاق من استقراء جزئيات المرجعيتين لاستنتاج نتائج عامة حول مدى إمكانية امتصاص فجوة الاختلاف، إضافة إلى ذلك، تم استخدام أسلوب المقارنة لتحديد أوجه الاختلاف بين الصكوك السيادية والأوراق المالية التقليدية من جهة، وبين بيئتها التشريعية في الجزائر وبين ما جاءت به المعايير الصادرة عن هيئة أيوفي، ثم اقتراح الحلول المناسبة لمواجهة التحديات التي تعترضها في هذا المجال.

❖ **هيكل البحث:**

للإجابة على الإشكالية الرئيسية تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة مباحث، وهي كما يلي:

المحور الأول: يتناول الإطار المفاهيمي للصكوك السيادية وعقد مقارنة بينها وبين غيرها من الأوراق المالية التقليدية.

المحور الثاني: سيخصّص لعرض أبرز المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ذات الصلة بالصكوك السيادية.

المحور الثالث: سيعالج هذا المبحث بنوع من التحليل والمقارنة بين الإطار التشريعي للصكوك السيادية في الجزائر وما جاءت به المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، ومحاولة تحديد أوجه القصور التي تقف أمام احتواء الصكوك السيادية وكيفية تقليص فجوة الاختلاف بينهما.

2. الإطار المفاهيمي للصكوك السيادية:

يشكّل الإطار المفاهيمي للصكوك السيادية مدخلا أساسيا لفهم طبيعتها ومكانتها بين الأدوات المالية الإسلامية، إذ يستلزم ذلك توضيح ماهيتها باعتبارها وسيلة تمويل مبتكرة تستخدم لتلبية حاجيات الدولة في تعبئة مواردها المالية وفق أحكام الشريعة الإسلامية، كما يقتضي ذلك إجراء دراسة مقارنة بينها وبين غيرها من الأوراق المالية التقليدية، كالأسهم والسندات للكشف عن أوجه التشابه والاختلاف، وسيتناول هذا المحور أيضًا تعريف وتحديد أنواع الصكوك السيادية وصيّغها المعتمدة التي تمنح مرونة أكثر في اختيار وتنويع مصادر التمويل، إضافة إلى ذلك، سيعنى المحور بعرض آليات إصدار الصكوك وتداولها في الأسواق المالية وفق الضوابط الشرعية والفنية.

2. 1. ماهية الصكوك السيادية:

تمثّل الصكوك السيادية أحد أهم الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة بالنظر للدور الفعّال الذي تلعبه في تعبئة الموارد المالية، ولما تتميز به من خصائص تجعلها وسيلة مهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، إذ تجمع بين مبادئ الشريعة الإسلامية ومتطلبات تمويل القطاع العمومي.

2 .1 .1. مفهوم الصكوك السيادية:

تمثّل الصكوك السيادية أحد صور الصكوك الإسلامية التي تتولى إصدارها الدولة.

2 .1 .1 .1. تعريف الصكوك الإسلامية:

لغة: الصك في لغة العرب هو الضرب والالتصاق بشدة، وقد وردت هذه الكلمة في قوله تعالى في الآية رقم 29 من سورة الذاريات "فأقبلت امرأته في صرّة، فصكّت وجهها وقالت عجوز عقيم "أي ضربت وجهها بكفها، ويقول الإمام النووي أنّ الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين" (النووي، 1392 هجري، صفحة 171)، كما ذكر ابن منظور أنّ الصك كتاب يعطى فيه شيء، أو يكتب فيه العقد" (ابن منظور، 1414 هجري، صفحة 457)، حيث كان يستخدم الورق والجلد لإعداد الوثائق الرسمية التي تثبت حقا معينا أو التزاما ماليا، وكان الختم يضرب على الورقة أحيانا لإثبات صحتها، وذلك باستخدام أدوات معدنية.

اصطلاحا: من أبرز التعاريف التي تناولت الصكوك، ما يلي:

عرّف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنّها وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)، قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه (مجمع الفقه الاسلامي، الدورة التاسعة عشر 2009).

كما عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في معيارها الشرعي رقم 17 الصكوك، بأنّها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، النص الكامل للمعايير الشرعية، 2017، صفحة 467).

وفي تعريف آخر للهيئة نفسها مثلما ورد في مسودة المعيار الشرعي رقم 62 "الصكوك"، أنّ الصكوك هي أوراق مالية استثمارية لها نفس القيمة لحصص شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو ديون أو نقود أو خليط منها، أو من بعضها) قائمة فعلا أو سيتم تملكها أو إنشاؤها، ويترتب عنها حقوقا لحاملها أو التزامات عليه بقدر حصته فيها (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، المعايير الشرعية، 2025).

أما التصكيك فهو عملية مالية تهدف إلى تحويل أصول حقيقية أو منافع مشروعة إلى صكوك مالية قابلة للتداول، يتم إصدارها وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، بهدف الحصول على موارد مالية لتمويل مشروع ما أو نشاط اقتصادي معين (طارق العايب، 2024، صفحة 162)، حيث يختلف هذا المفهوم عن مفهومي التوريق والتسنيد المعمول بهما في النظام المالي التقليدي اللذان غالبا ما يستندان في إصدار الأوراق المالية إلى ديون والتزامات لا علاقة لهما بالأصول الحقيقية، ولا يخضعان إلى ضوابط الشريعة الإسلامية.

2 .1 .1 .2. تعريف الصكوك السيادية:

تنقسم الجهات المخولة بإصدار الصكوك حسب الطبيعة القانونية والاقتصادية إلى مصدرين رئيسيين، أولهما القطاع الخاص، ويشمل المؤسسات الاقتصادية الخاصة مثل الشركات والبنوك التي تصدر الصكوك بغرض تمويل مشاريعها التجارية والإنتاجية والخدمية، وقطاع عام ينقسم بدوره إلى صنفين، الصنف الأول يتمثل في الدولة والحكومات المركزية التي تصدر

الصكوك السيادية بهدف تغطية عجز الموازنة أو تمويل مشاريع البنية التحتية وبرامج التنمية ذات الطابع العمومي، بينما الصنف الثاني يضم المؤسسات والهيئات العمومية التابعة للدولة التي تصدر صكوك شبه سيادية لتمويل مختلف نشاطاتها الاقتصادية ذات الطابع التجاري والإنتاجي.

وعرّف المشرع المصري الصكوك السيادية بأنّها أوراق مالية حكومية اسمية تمثّل حصصا شائعة في حقوق منفعة الأصول وفقا لما تحدده نشرة الإصدار، لها نفس القيمة وتتميز بالقابلية للتداول، تصدر لمدة محددة لا تتجاوز ثلاثين سنة (مصر، 2021).

كما عرّفها المشرع الأردني بأنّها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية المشروع تصدر بأسماء مالكيها مقابل ما يقدمونه من أموال لتنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق العائد لمدة تحدد في نشرة الإصدار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها (الاردن، 2012).

بناء على ما سبق، يمكن القول أنّ الصكوك السيادية هي جزء من الصكوك الإسلامية، يقتصر إصدارها فقط على الدولة أو الهيئات التابعة لها، يتم اصدارها بغرض تمويل الإنفاق العام أو إنجاز المشاريع الكبرى كبديل أنسب مقارنة باستخدام أدوات التمويل التقليدية ذات التكلفة المرتفعة، وبهذا يتبيّن أنّ تسميتها بهذا الاسم تعود إلى الجهة السيادية المخوّلة بالإصدار.

2 .1 .2. خصائص الصكوك السيادية:

تمتاز الصكوك السيادية بمجوعة من الخصائص، يمكن إيجاز أبرزها في النقاط التالية:

2 .1 .2 .1. خصائص مالية:

تتمثل أهم الخصائص المالية للصكوك السيادية فيما يلي:

- ✓ **الاستناد إلى أصول حقيقية:** يخضع إصدار الصكوك السيادية إلى عدة شروط، من بينها أن تكون هذه الصكوك قائمة على أصول حقيقية أو موجودات موصوفة في الذمة أو منافع أعيان تمثل حصصا شائعة في ملكيتها، ولا يجوز إصدارها مقابل الديون لضمان التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية (فؤاد بن حدو، 2019، صفحة 389).
- ✓ **التداول:** تتمتع الصكوك السيادية بخاصية القابلية للتداول وسرعة تحولها إلى سيولة، إذ يمكن لحاملها بيعها في السوق الثانوية لغير مصدرها، كما يخضع تداولها لأحكام وشروط الموجودات محل التصكيك السيادي ويتقّيد بضوابطها الشرعية (بن قايد، 2020، صفحة 22).
- ✓ **التنويع:** تمنح الصكوك السيادية للدولة فرصة إمكانية تنويع مصادر تمويل ميزانيتها ونشاطاتها الاستثمارية بفضل تعدد الصيغ الشرعية التي يتيحها هذا النوع من الصكوك، مما يساهم في تقليص حجم اعتمادها على أدوات التمويل التقليدي.
- ✓ **ارتفاع العوائد مقابل تزايد حجم المخاطر:** ترتبط عوائد الصكوك السيادية بنتائج المشروع الذي تم تمويله عن طريقها، ولا يمكن ضمان استرداد قيمة الصكوك ولا حتى العوائد، لأنّ العقد يقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة، ورغم ذلك إلاّ أنّها تعد أوراق مالية عالية الجودة كونها صادرة عن جهة سيادية، وفي المقابل لا تشكّل عبئا ثقيلا على ميزانية الدولة (بونقاب وشاوش، 2022، صفحة 33)
- ✓ **أداة تمويل سيادية:** يقوم إصدار هذا النوع من الصكوك على اشتراط انتقال حق الانتفاع أو الاستخدام للأصول المملوكة للدولة إلى حملة الصكوك دون انتقال ملكية الرقبة، فهي ملكية خاصة لا يمكن التصرّف فيها أو تنفيذ إجراءات الحجز عليها من طرف حملة الصكوك (ايهاب ومحمد، 2021، صفحة 205).

2 .1 .2. 2. خصائص شرعية

تعبّر خصائص الصكوك السيادية عن الالتزامات التي يجب التقيّد بها خلال دورة حياة الصكوك، وفيما يلي سنعرض أبرزها (طارق العايب، 2024، الصفحات 164-165):

- ✓ **الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية:** يعدّ الامتثال لمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية من أبرز الخصائص الجوهرية للصكوك السيادية، إذ يخضع إصدارها وتداولها وحتى النشاطات والاستثمارات محل التمويل إلى ضوابط الفقه الإسلامي من أجل تعزيز مشروعيتها وضمان خلوها من المخالفات الشرعية المحظورة مثل الربا والغرر، بما يسهم في كسب ثقة المتعاملين (طالم زين الدين، 2022، صفحة 58).
- ✓ **الخضوع للرقابة الشرعية:** تتمثل هذه الخاصية في كون عملية إصدار وتداول الصكوك السيادية تخضع لإشراف ومراقبة هيئات الرقابة الشرعية، سواء كانت هذه الهيئات تابعة لجهة الإصدار أو هيئة وطنية معتمدة لضمان التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ **التحرر من الربا والغرر:** يقوم إصدار وتداول الصكوك السيادية على عقود مالية شرعية تحرّم التعامل بالربا بمختلف صوره، واستبعاد كل ما يؤدي إلى حدوث الغرر والتدليس والغموض والاستغلال غير المشروع للغير (فؤاد بن حدو، 2019، صفحة 390).

2 .1 .3. أهداف وأهمية الصكوك السيادية

تتمثل أهداف الصكوك السيادية في الغاية المستهدفة والمخطط لتحقيقها فعليا من طرف مصدرها، بينما أهميتها تعبّر عن قيمة الصكوك السيادية ودورها الاستراتيجي على المستوى الاقتصادي والمالي، سواء بالنسبة للدولة أو للمستثمرين، وفيما يلي نوضح ذلك.

2 .1 .3 .1. أهداف الصكوك السيادية:

تهدف الدولة من خلال إصدار الصكوك السيادية إلى تحقيق ما يلي (بومعزة وعياش، 2022، صفحة 162):

2 .1 .3 .1 .1. أهداف اقتصادية ومالية: يتمثل أبرزها فيما يلي:

- ✓ **تمويل مشاريع البنية التحتية وتغطية عجز الميزانية:** تسعى الدولة من خلال إصدارها للصكوك السيادية إلى تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الكبرى، مثل انجاز البنية التحتية كتشييد الطرق وبناء الجسور والمطارات والموانئ وغيرها من المرافق الحيوية، إلى جانب تغطية عجز الميزانية.
- ✓ **تنويع أدوات الدين العام:** تهدف الدولة من خلال إصدار الصكوك السيادية إلى توسيع مصادر الدين العام والتقليل من الاعتماد على الأدوات المالية التقليدية الربوية القائمة على المخالفات الشرعية، كما تسعى من خلالها إلى تطوير أدوات السياسات المالية والنقدية في توجيه الاقتصاد الوطني.
- ✓ **دعم الأسواق المالية الإسلامية:** قد يكون الهدف من إصدار الصكوك السيادية هو تطوير الأسواق المالية وتوسيعها والرفع من كفاءتها، وذلك من خلال زيادة كمية ونوع الأدوات المالية التي تسهم في زيادة حجم التداول وتوفير السيولة لتوسيع دائرة الاستثمار، إلى جانب استقطاب شريحة واسعة من المجتمع التي ترغب في توظيف مدخراتها ضمن أطر شرعية، مما يعزز من مكانة الصناعة المالية الإسلامية في المنظومة المالية للاقتصاد الوطني ويحقق الاستقرار المالي (طارق العايب، 2024، صفحة 165).

2 .1 .3 .1 .2. أهداف شرعية واجتماعية: تتمثل أهداف الصكوك السيادية من هذا الجانب في تحقيق ما يلي:

- ✓ **نشر ثقافة التمويل الإسلامي**: تهدف الصكوك السيادية إلى نشر الوعي بأهمية التمويل الإسلامي، وذلك من خلال تقديم نموذج عملي فعّال في ترسيخ فكرة أنّ التمويل الإسلامي يمكن أن يكون بديلا ناجحا عن التمويل الربوي القائم على المخالفات الشرعية، كما يسهم في توعية مختلف الفاعلين في الساحة المالية بمبادئ الاقتصاد الإسلامي ويرسخ مفاهيمه لدى أفراد المجتمع، إلى جانب تعزيز مكانة الصناعة المالية الإسلامية ضمن المنظومة المالية والاقتصادية للدولة.
- ✓ **تعزيز الشمول المالي**: يهدف إصدار الصكوك السيادية إلى تمكين مختلف فئات المجتمع من المساهمة في تمويل الاستثمار العمومي وتوسيع قاعدة المشاركة الاقتصادية، إضافة إلى تعزيز التكافل المالي وفق أسس شرعية، وذلك من خلال توظيف مدخراتهم في المشروعات الوطنية التنموية.
- ✓ **تحقيق العدالة في توزيع العوائد والمخاطر**: يسهم إصدار الصكوك السيادية بخصائصها المتميزة في تحقيق قدر معين من العدالة الاجتماعية، نظرا لاعتمادها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بين الدولة وحملة الصكوك، دون تحميل أحد الطرفين كامل الأعباء والمخاطر أو الحصول على عوائد مضمونة فقط.
- ✓ **المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة**: يهدف إصدار الصكوك السيادية الى دعم جهود الدولة في تحقيق التنمية المستدامة، عن طريق توجيه حصيلة الإصدار نحو تمويل المشروعات ذات البعد الاجتماعي والاقتصادي، بما ينعكس على تحسين جودة الحياة وتوفير فرص العمل.

2.3.1.2. أهمية الصكوك السيادية:

تتفاوت أهمية الصكوك السيادية باختلاف الأطراف المستفيدة منها، ويمكن تلخيص أبرزها على النحو التالي (بوقموم، هناء، ومعيزي، 2019، الصفحات 88-90):

- ✓ **الدولة**: تبرز أهمية الصكوك السيادية في قدرتها على تلبية احتياجات الدولة لتمويل مشروعات بنيتها التحتية وانجاز المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل المدرة للدخل، بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وذلك للتخفيف من الضغط على موازنتها العامة (فؤاد بن حدو، 2019، صفحة 395).
- ✓ **الأفراد والمؤسسات الاقتصادية**: تعدّ الصكوك السيادية خيارا استثماريا جيدا للمستثمرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم، سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات، كونها ذات موثوقية عالية ومستوى مخاطر منخفض، بالإضافة إلى توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ **المؤسسات المالية والمصارف**: تسهم الصكوك السيادية في تنويع محفظة الأوراق المالية لدى هذه المؤسسات من خلال استثمار فوائضها من السيولة، كما تعدّ آلية فعّالة في إدارة السيولة كونها ذات مخاطر متدنية ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ **الأسواق المالية**: يساعد إصدار الصكوك السيادية وتداولها في تنشيط الأسواق المالية وتعزيز كفاءتها، من خلال توسيع وتنويع تشكيلة الأدوات المالية المتداولة فيها وجذب مستثمرين جدد، كما تساهم في تهيئة البيئة التنظيمية والمالية المناسبة لإرساء أسواق مالية إسلامية تقوم على الشفافية وتتوافق مع الشريعة الإسلامية (محجور وبن حبيب، 2022، صفحة 285).

- ✓ **الاقتصاد:** يسهم إصدار الصكوك السيادية والتعامل بها في دعم تطور الاقتصاد الإسلامي تطبيقيا ونظريا، من خلال تجسيد مبادئه على أرض الواقع، إلى جانب تعزيز قدرة الاقتصاد الوطني على تحقيق التنمية المستدامة ضمن الضوابط الشرعية (Houda Lounici, 2025, p. 425).

2. 2. دراسة مقارنة بين الصكوك السيادية وغيرها من الأوراق المالية:

يشكّل التمييز بين الصكوك السيادية وغيرها من الأوراق المالية محورا أساسيا لفهم طبيعتها، وتحديد خصائصها القانونية والاقتصادية والشرعية من حيث هيكلتها والعوائد المنتظرة منها والمخاطر المصاحبة لها، غير أنّ هذا التمييز لا ينفي وجود أوجه تشابه بينها.

2. 2. 1. الفرق بين الصكوك السيادية والأسهم:

على الرغم من أوجه التشابه القائمة بين الصكوك السيادية والأسهم، إلاّ أنّهما يختلفان في العديد من الخصائص القانونية والاقتصادية والشرعية، لا سيما من حيث الملكية والعوائد والمخاطر المنتظرة، وطبيعة العلاقة بين حملة الصكوك بالجهة المصدرة.

2. 2. 1. 1. أوجه التشابه:

تتشابه الصكوك السيادية مع الأسهم في عدة جوانب، منها (رشيد درغال، 2015، الصفحات 87-88):

- ✓ **الهدف**: يشترك كل منهما في السعي إلى تعبئة الموارد المالية لتلبية احتياجات التمويل بهدف تحقيق التنمية.
- ✓ **إمكانية التداول في الأسواق المالية:** يصدر كل منهما عن طريق الاكتتاب، ويمكن تداولها في السوق المالي.
- ✓ **ضمان رأس المال والعوائد:** لا يترتب لحملة أي منهما ضمان استرداد رأس المال، ولا الحصول على عوائد، بل يتوقف ذلك على مستوى الأداء ونجاح المشروع المموّل.

2. 2. 1. 2. أوجه الاختلاف:

بالرغم من التشابه الموجود بين الصكوك السيادية والأسهم، إلاّ أنّ هناك فروق جوهرية بينهما، يمكن تلخيص أبرزها فيما يلي (خضير وبسيوني، 2022، الصفحات 617-618):

- ✓ **الجهة المصدرة:** تصدر الصكوك السيادية من طرف الدولة، بينما تتولى شركات الأسهم إصدار الأسهم.
- ✓ **الملكية**: تمثل الصكوك السيادية ملكية منافع أو حصص في أصول محددة وتنتهي بانقضاء مدة الاستحقاق، في حين تعد ملكية الأسهم ملكية دائمة في رأس مال الشركة ما دامت الشركة قائمة إلى حين التنازل عنها.
- ✓ **الهدف**: إنّ الهدف من الصكوك السيادية هو تمويل مشاريع الدولة التنموية، بينما تموّل الأسهم رأس مال الشركات وتوسيع نشاطها.
- ✓ **علاقة حامل الصك أو السهم بالجهة المصدرة:** تقوم علاقة حامل الصك السيادي بالجهة المصدرة على أساس عقد شرعي محدد الهدف والمدة، أما حامل السهم فهو شريك في الشركة ويتمتع بحقوق إدارية ومالية.
- ✓ **طبيعة العائد:** تمتاز الصكوك السيادية بجودة عالية، نظرا لما تحققه من عوائد مستقرة ومنتظمة نسبيا وبمستوى متدني من المخاطر مقارنة بالأسهم التي تتميز بعوائدها المتقلبة والتعرض أكثر للمخاطر.
- ✓ **المرجعية الشرعية:** يستند إصدار الصكوك السيادية وتداولها إلى المرجعية الشرعية أو إلى قوانين وتنظيمات خاصة يتم إعدادها في إطار مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، بينما الأسهم لا تخضع بالضرورة إلى مرجعية شرعية، وإنما تنظم وفقا للتشريعات والتنظيمات الوضعية.

2. 2. 2. الفروق الجوهرية بين الصكوك السيادية والسندات:

تبرز الاختلافات الجوهرية بين الصكوك السيادية والسندات في التفاوت القائم بينهما من عدة جوانب أساسية، لا سيما طبيعة العائد ومستوى المخاطر ونوع العلاقة التي تربط الجهة المصدرة بحملة الأوراق المالية.

2.2 .2 .1. أوجه التشابه:

تتقاطع الصكوك السيادية مع السندات في كون كل منهما يعد ورقة مالية تهدف إلى تعبئة المدخرات لتمويل الاحتياجات من الموارد المالية، وغالبا ما تصدران من طرف الدولة أو إحدى هيئاتها، كما يشتركان في القابلية للتداول في السوق المالي، ويصدران عن طرق الاكتتاب العام لفترة استحقاق محددة، فضلا عن إمكانية توظيفهما في إدارة السياسة النقدية (رشيد درغال، 2015، صفحة 89).

2.2 .2 2. أوجه الاختلاف:

تختلف الصكوك السيادية عن السندات اختلافا جوهريا في العديد من الجوانب القانونية والاقتصادية والشرعية، من أبرزها ما يأتي (زيتوني عبد القادر، 2014، صفحة 148):

- ✓ **من حيث المرجعية الشرعية:** يرتبط إصدار الصكوك السيادية وتداولها بأحكام الشريعة الإسلامية ويخضع لقواعدها الفقهية ورقابة الهيئات الشرعية، بينما إصدار السندات والتعامل بها مخالف تماما للشريعة الإسلامية بسبب ما يترتب عنها من فوائد ربوية.
- ✓ **من حيث الملكية والطبيعة القانونية للعقد:** تعبّر الصكوك السيادية عن حصة شائعة في ملكية أصول حقيقية أو منافع مشروعة ذات العلاقة بالمشروع المموّل وتوثّق الملكية عن طريق عقود شرعية، بينما تمثل السندات دينا والتزاما ماليا على الدولة تجاه حامل السند دون أن يترتب عن ذلك تملك للأصول أو المنافع.
- ✓ **ضمان العائد واسترداد رأس المال:** لا يجوز شرعا ضمان استرداد القيمة الاسمية للصكوك السيادية ولا العوائد المنظرة، إذ يقوم هذا النوع من الأدوات المالية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، بينما في السندات تضمن الجهة المصدرة لها استرجاع قيمتها الاسمية إضافة إلى الفوائد المترتبة عنها والمحددة مسبقا، بغض النظر عن مدى نجاح المشروع أو فشله.
- ✓ **علاقة حامل الصكوك السيادية وحامل السند بالجهة المصدرة:** تصدر الصكوك السيادية دائما من طرف الدولة، وتقوم العلاقة بينها وبين حامل الصك على أساس المشاركة في الربح والخسارة، بينما السندات يمكن أن تصدرها الدولة أو المؤسسات الاقتصادية وتقوم فيها على أساس الاقتراض.
- ✓ **المخاطر:** تختلف الصكوك السيادية عن السندات من حيث طبيعة ومستوى المخاطر، لكون الصكوك أكثر عرضة للمخاطر مقارنة بالسندات، إذ تنطوي الصكوك السيادية على مخاطر تقلبات العوائد بالنسبة لحاملها، بينما حامل السند يحصل على دخل ثابت ومضمون، ولا يتحمّل الخسائر في حالة تعثر المشروع.

الهدف من الإصدار: يهدف إصدار الصكوك السيادية إلى تعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية للدولة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، أما السندات فغالبا ما يكون الهدف من إصدارها، هو تغطية عجز الموازنة العامة وتمويل النفقات الجارية.

2. 3. الصكوك السيادية وآليات إصدارها وتداولها:

تمر دورة حياة الصكوك السيادية بعدة مراحل، تبدأ بفكرة الإصدار، ثم مرورا بالتسويق والتداول ووصولا إلى الإطفاء والسداد، إذ تختلف متطلبات كل دورة حياة باختلاف طبيعة الصكوك وصيغها الشرعية المعتمدة.

2. 3 1. أنواع الصكوك السيادية:

تنقسم الصكوك السيادية إلى عدة أنواع، وذلك تبعا للمعيار المعتمد في تصنيفها، غير أنّ التصنيف الأكثر شيوعا هو الذي يستند إلى معيار طبيعة العقود الشرعية الذي أقرّته هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، وعليه سنقتصر على هذا المعيار في عرض أنواع الصكوك السيادية.

- ✓ **صكوك الإجارة:** صكوك الإجارة السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو ملكية منافع أو خدمات تصدرها الدولة على أساس عقد يبرم بينها وبين الشركة ذات الغرض الخاص كممثل قانوني عن حملة الصكوك، والذي ينتقل بموجبه حق الانتفاع للأصول محل التصكيك إلى هذه الأخيرة لتقوم بتأجيره مرة أخرى إلى الجهة المنشئة بموجب عقد إجارة، مع احتفاظ الدولة بملكية الرقبة وعودة منفعة الأصل إليها بعد انتهاء مدة الإجارة (ايهاب ومحمد، 2021، صفحة 237).
- ✓ **صكوك المضاربة:** صكوك المضاربة السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في رأس مال المضاربة تصدر بموجب عقد مضاربة شرعي يبرم بين الدولة كمضارب وحملة الصكوك بصفتهم أرباب المال بموجب اتفاق يهدف إلى استثمار حصيلة الإصدار في مشروعات محددة مسبقا أو مفتوحة المجال، بشرط أن توزع الأرباح بين الطرفين وفق نسب معينة، أما الخسائر فيتحمّلها حملة الصكوك ما لم يقصّر المضارب أو يخالف الشروط المتفق عليها (غدير علي رحيم، 2024، صفحة 74).
- ✓ **صكوك المشاركة:** صكوك المشاركة السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في ملكية حقوق انتفاع في موجودات مشروع استثماري تصدر بموجب عقد مشاركة شرعي يبرم بين الدولة وحملة الصكوك نتيجة اتفاق يهدف إلى استثمار حصيلة الإصدار في مشروعات محددة مسبقا أو مفتوحة المجال، شريطة أن توزع الأرباح المحققة بين الطرفين وفق نسب محددة مسبقا، بينما الخسارة توزع حسب نسبة مشاركة كل منهما في المشروع (غدير علي رحيم، 2024، الصفحات 72-73).
- ✓ **صكوك الوكالة:** صكوك الوكالة السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في ملكية حقوق انتفاع أو في موجودات مشروع استثماري تصدرها الدولة استنادا إلى عقد وكالة شرعي تبرمه بصفتها وكيلا مع حملة الصكوك كموكلين، وذلك بهدف استثمار حصيلة الإصدار في مشروعات محددة مسبقا أو مفتوحة المجال لصالحهم، وتوزّع الأرباح بعد اقتطاع أتعاب الوكيل، في حين يتحمّل حملة الصكوك الخسائر بالكامل ما لم يتعدّ الوكيل أو يخل بالشروط المتفق عليها (ابراهيم عبد العظيم علي، 2023، صفحة 3983).
- ✓ **صكوك المرابحة:** صكوك المرابحة السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثّل حصة شائعة في ديون ناشئة عن عقد المرابحة تصدرها الدولة عبر الشركة ذات الغرض الخاص شريطة أن توظّف حصيلة الإصدار في شراء سلعة أو أصل معين من طرف ثالث، ثم يتم بيعها للدولة بموجب عقد مرابحة بهامش ربح معلوم، وتلتزم الدولة بسداد الأقساط المتفق عليها وفق جدول زمني محدّد (ابراهيم عبد العظيم علي، 2023، صفحة 3982).
- ✓ **صكوك السلم:** صكوك السلم السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في رأس مال السلم تصدرها الدولة عبر الشركة ذات الغرض الخاص، بموجب عقد يتضمن الدفع المسبق لحصيلة الإصدار مقابل التزامها بتسليم سلعة موصوفة في الذمة في وقت لاحق، ويوزع العائد على حملة الصكوك بعد تسليم السلعة وبيعها (غدير علي رحيم، 2024، صفحة 74).

- ✓ **صكوك الإستصناع:** صكوك الإستصناع السيادية هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية تمثل حصة شائعة في ملكية أصول ينتظر إنشاؤها أو تصنيعها مستقبلا، تصدر بموجب عقد إستصناع بين الدولة بصفتها المستصنع والشركة ذات الغرض الخاص بصفتها الصانع نيابة عن حملة الصكوك، إذ تلتزم الشركة بتمويل المشروع من حصيلة الإصدار عن طريق التعاقد مع طرف ثالث لتنفيذ المشروع، ويوزّع العائد على حملة الصكوك بعد تسليم الأصل وبيعه أو استغلاله (ايهاب ومحمد، 2021، صفحة 240).

2. 3. 2. إصدار الصكوك السيادية:

تمر عملية إصدار الصكوك السيادية بعدة مراحل يشترك في تنفيذها العديد من الأطراف، ويضطلع كل منهم بدوره المحدّد لضمان سلامة الإصدار وفق مجموعة من الضوابط الشرعية والفنية.

2. 3. 2. 1. تعريف إصدار الصكوك السيادية:

يقصد بإصدار الصكوك السيادية مثل ما ورد في مسودة المعيار الشرعي رقم 62 بأنّها عملية طرح الصكوك للاكتتاب العام أو الخاص بحصص شائعة متساوية في رأس مال الصكوك، وذلك استنادا إلى نشرة الإصدار ووفق شروط محدّدة، وبموجب عقود شرعية في إطار أحكام الشريعة الإسلامية، التي تضطلع بها الدولة أو إحدى الهيئات التابعة لها بغرض تعبئة الموارد المالية لتغطية عجز موازنتها أو تمويل مشروعات استثمارية معينة أو المساهمة في تطوير الأسواق المالية وجذب رؤوس أموال أجنبية، مقابل الالتزام بأداء العوائد الدورية وسداد قيمة الصكوك عند تاريخ الاستحقاق وفقا للعقود المبرمة، وتنفذ هذه العملية ضمن إطار تنظيمي يراعي المتطلبات الشرعية والمحاسبية (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، المعايير الشرعية، 2025، صفحة 16).

2. 3. 2. 2. أطراف إصدار الصكوك السيادية:

تتطلب عملية إصدار الصكوك السيادية تنسيقا محكما بين مجموعة من الأطراف التي تتكامل أدوارها القانونية والشرعية والفنية في إدارة عملية الإصدار، وفيما يلي عرض لأهم أطرافه الرئيسية (ناصر وربيعة، 2014، صفحة 04):

- ✓ **المصدر الأصلي(المنشئ):** هو الكيان السيادي الذي يتخذ قرار إصدار الصكوك السيادية، وغالبا ما يكون الدولة ممثلة في وزارة المالية، إذ تتولى هذه الجهة إعداد الإطار القانوني والتنظيمي الخاص بالإصدار والتعاقد مع الشركة ذات الغرض الخاص، إلى جانب تحديد الأصول أو الموجودات المراد تصكيكها فضلا عن تقديم البيانات الفنية والمالية اللازمة، ثم الالتزام بتسديد العوائد المستحقة لصالح حملة الصكوك (ايهاب ومحمد، 2021، صفحة 295).
- ✓ **حملة الصكوك:** هم الطرف المموّل في العلاقة التعاقدية، وقد يكونون أشخاصا طبيعيين أو معنويين، ويتمثّل دورهم في توفير الأموال المطلوبة عن طريق الاكتتاب في الصكوك السيادية وتفويض الشركة ذات الغرض الخاص لتمثيلهم قانونيا في هذه العلاقة، إلى جانب تملّك الأصول وحماية مصالحهم والاستفادة من العوائد أو تحمل الخسارة وفق شروط العقد المتفق عليها.
- ✓ **الشركة ذات الغرض الخاص:** هي كيان قانوني ينشأ خصيصا لتولي عملية إدارة وتنفيذ العلاقة التعاقدية لعملية إصدار الصكوك السيادية بين الجهة المصدرة وحملة الصكوك، وتعد هذه الشركة ممثل قانوني لحملة الصكوك ووكيلا عنهم في تملّك الأصول أو حقوق الانتفاع، إذ تعمل على جمع حصيلة الإصدار بعد دعوة الجمهور الى الاكتتاب في الصكوك وتحويلها لحساب الجهة المصدرة وفق هيكل التمويل المعتمد، كما أنّها تضطلع بمتابعة العوائد الدورية

المستحقة لحملة الصكوك وحماية حقوقهم مقابل عمولة محدّدة في عقد الوكالة (غدير علي رحيم، 2024، الصفحات 11-16).

- ✓ **هيئات الرقابة الشرعية:** تنشأ على مستوى الدولة هيئة رقابة شرعية وطنية واحدة تتولى مهام الإشراف على مدى الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية عند تقديم منتجات الصناعة المالية، لا سيما إصدار الصكوك السيادية، ويتمثل دورها إضافة إلى ما سبق في منح شهادات المطابقة، والتنسيق مع هيئات الرقابة الشرعية التي يتم تعيينها على مستوى الشركة ذات الغرض الخاص لكل إصدار على حدة، لتتولى مهمة مراجعة عقد الإصدار ومراقبة مدى الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية وبالفتاوى الصادرة عنها من بداية الإصدار إلى نهايته (ايهاب و محمد، 2021، الصفحات 319-325).

2. 3. 2. 3. مراحل إصدار الصكوك السيادية:

تمر عملية إصدار الصكوك السيادية بعدة مراحل وخطوات، يمكن تلخيص أبرزها فيما يلي (طالم زين الدين، 2022، الصفحات 74-78):

- ✓ **مرحلة التحضير والتخطيط لإصدار الصكوك السيادية:** تبدأ هذه المرحلة بتحديد الهدف من التمويل، ثم اختيار الصيغة الشرعية المناسبة للعقد حتى تتوافق مع طبيعة المشروع، كما يجب تحديد الوعاء الاستثماري الذي سيكون محلا للتصكيك ودراسة وتقييم الجدوى الاقتصادية والمالية لعملية الإصدار، ثم يليها في الأخير الحصول على التراخيص القانونية والموافقة المبدئية من الجهات المختصة تمهيدا لمرحلة الهيكلة والتنفيذ.
- ✓ **مرحلة التأسيس القانوني والشرعي:** خلال هذه المرحلة يتم تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص التي تناط لها مهمة تملّك الأصول أو حقوق المنافع محل التصكيك، كما تتولى الجهات المختصة إعداد الوثائق القانونية مثل نشرة الإصدار والعقود المرتبطة بعملية الإصدار، لتختتم هذه المرحلة بهيكلة الصكوك عن طريق تصميم الإطار الفني والقانوني والشرعي الذي ينظم العلاقة بين أطراف الإصدار، ثم يُعرض على هيئة الرقابة الشرعية الوطنية للحصول على شهادة المطابقة بهدف ضمان عدم التعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية والقوانين الوضعية ذات الصلة.
- ✓ **مرحلة الترويج لعملية الاكتتاب:** يتم خلال هذه المرحلة إعداد خطة تسويقية فعّالة بالتنسيق مع الوسطاء الماليين، إذ تسعى الجهة المنشئة من خلالها إلى استقطاب أكبر عدد من المستثمرين من داخل الدولة أو من خارجها عن طريق تقديم عروض ترويجية مناسبة، وبعد تحديد حجم الإصدار وضبط سعر الصك تطرح الصكوك السيادية في السوق المالي الأولي للاكتتاب، ثم يتم تجميع حصيلة الإصدار وتحويلها إلى الجهة السيادية المعنية.
- ✓ **مرحلة إدارة محفظة الصكوك السيادية:** بعد استلام حصيلة الإصدار المخصصة لتمويل المشروع أو تغطية العجز تبدأ مرحلة إدارة محفظة الصكوك، إذ تشمل متابعة الأداء المالي للمشروع والإشراف على توزيع العوائد الدورية، إلى جانب المتابعة المستمرة لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية والتعاقدية.
- ✓ **مرحلة إطفاء الصكوك:** تنتهي دورة إصدار الصكوك السيادية بهذه المرحلة، إذ تسدّد الدولة قيمة الصكوك عند حلول ميعاد الاستحقاق، وفي حالة ما إذا تضمّن هيكل الإصدار على خيار إعادة الشراء من طرف الدولة يتم استرداد الأصول من الشركة ذات الغرض الخاص، وبهذا تنتهي العلاقة التعاقدية بين الدولة وحملة الصكوك وتسقط كافة الالتزامات القانونية والمالية المترتبة عن عملية الإصدار.

2. 3 .3. تداول الصكوك السيادية:

يمثّل تداول الصكوك السيادية محطة أساسية في دورة حياتها، ولا يمكن تداولها إلاّ في إطار ضوابط شرعية وتنظيمة تضمن مشروعية وسلامة التداول.

2. 3. 3. 1. تعريف تداول الصكوك السيادية

يعرّف تداول الصك حسب ما ورد في ملحق التعاريف المرفق للمعيار الشرعي رقم 17" صكوك الاستثمار" بأنّه تصرف حامل الصك في الحصة الشائعة التي يمثلها الصك في الأصول أو المنافع محل التصكيك من خلال البيع أو الرهن أو الهبة أو غيرها من التصرفات المتوافقة مع الشريعة (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، النص الكامل للمعايير الشرعية، 2017، صفحة 490).

يقصد بتداول الصكوك السيادية عملية إعادة بيعها من طرف المكتتبين فيها في السوق الثانوي بعد إصدارها في السوق الأولي، وذلك وفق شروط وضوابط شرعية وتنظيمية محددة، تؤدي إلى انتقال ملكية الصكوك إلى مستثمرين جدد دون تغيير في طبيعتها (محمد مصطفى، 2013، صفحة 362).

2. 3. 3. 2. الضوابط الشرعية تداول الصكوك السيادية

تكمن أبرز الضوابط الشرعية لتداول الصكوك السيادية فيما يلي (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، النص الكامل للمعايير الشرعية، 2017، الصفحات 479-482):

- ✓ لا يجوز تداول الصكوك التي تمثّل حصة شائعة في الديون أو النقود المجردة، بل يجب أن تكون قائمة على أصول حقيقية أو منافع مشروعة؛
- ✓ لا يجوز تداول الصكوك إلاّ إذا انتقلت فعلا ملكية الأصول محل التصكيك إلى الجهة المصدرة؛
- ✓ لا يجوز تداول الصكوك إلاّ إذا تم التقل الفعلي لملكية الحصة الشائعة للصك إلى المشتري؛
- ✓ لا يجوز تداول الصكوك إلاّ بعد قفل باب الاكتتاب ودخول المشروع حيز التنفيذ؛
- ✓ يجب أنّ يخلو تداول الصكوك من المخالفات الشرعية مثل الربا والغرر والجهالة وغيرها؛
- ✓ يجب أنّ يتم تداول الصكوك على أساس القيمة السوقية وليس القيمة الاسمية للصكوك؛
- ✓ يجب أنّ يخضع تداول الصكوك إلى موافقة هيئات الرقابة الشرعية.

2. 3. 3. 3. الضوابط التنظيمية لتداول الصكوك السيادية

تتمثل أهم الضوابط التنظيمية لتداول الصكوك السيادية في الآتي (حماد مصطفى، 2019، صفحة 274):

- ✓ ضرورة إدراج الصكوك السيادية في سوق مالي معتمد ومنتظم؛
- ✓ يجب الامتثال للقوانين والتشريعات المحلية الصادرة عن الجهات التنظيمية الرسمية في تداول الصكوك؛
- ✓ إخضاع عمليات التداول للمراقبة المستمرة والإشراف الدائم من طرف أجهزة الرقابة؛
- ✓ الإفصاح الكامل عن كل ما يتعلق بالصكوك السيادية وتحقيق الشفافية ضمن بيئة تنافسية.

3. المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ذات العلاقة بالصكوك السيادية:

يشكّل الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي الأساس الذي يضمن مصداقية ومشروعية المعاملات المالية الإسلامية، إذ تعد هذه الهيئة مرجعا أساسيا في وضع المعايير التي تؤطر الصناعة المالية الإسلامية وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وتبرز أهمية هذه المعايير بالنسبة للصكوك السيادية في كونها تضبط قواعد إصدارها وتداولها ومعالجاتها المحاسبية، فضلا عن وضع أسس وآليات للرقابة الشرعية والمالية التي تعزّز من مصداقية الصكوك السيادية وتكسب ثقة المستثمرين، وعليه فإنّ تناول هذه المعايير يعدّ ضروريا لفهم الإطار المنظم للصكوك السيادية وضمان انسجامها مع المقاصد الشرعية والمتطلبات المهنية.

3. 1. مفهوم هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية أيوفي

تعدّ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية من أبرز المنظمات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية المتخصصة في وضع معايير المحاسبة والمراجعة والمعايير الشرعية التي تنظم عمل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وقد ساهمت منذ تأسيسها سنة 1991 في تعزيز مكانة الصناعة المالية الإسلامية من خلال توحيد الممارسات المالية والمحاسبية على المستوى العالمي، والرفع من جودة ومصداقية التقارير المالية بما ينسجم مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

3. 1. 1. تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) هي منظمة دولية لا تهدف إلى تحقيق الربح، و هي متخصصة في دعم الصناعة المالية الإسلامية من خلال إعداد وإصدار معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات بالإضافة إلى المعايير الشرعية، حيث تأسّست بموجب اتفاقية وقّع عليها مجموعة من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 26 فيفري 1990 بالجزائر، وسُجلت بدولة البحرين في 27 مارس 1991 بصفتها هيئة دولية ذات شخصية اعتبارية غير ربحية (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

علما أنّ إنشاء هذه الهيئة لم يكن وليد الصدفة، بل سبقته مجهودات تحضيرية كبيرة تجسّدت في ورقة عمل قدّمها البنك الإسلامي للتنمية في اجتماعه السنوي لمحافظي البنك باسطنبول في ماس 1987، وعلى إثر ذلك، تشكّلت عدة لجان لبحث ودراسة أفضل السبل، من أجل إعداد معايير محاسبة دولية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية (بن سعدية وصافو، 2021، صفحة 58).

3. 1. 2. أهداف هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ودورها في مجال الصناعة المالية الإسلامية:

تهدف الهيئة إلى تحقيق ما يلي (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025):

- ✓ تطوير فكر المحاسبة والمراجعة والحوكمة المتعلق بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية على ضوء المعايير والممارسات الدولية التي لا تتعارض مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية؛
- ✓ نشر الفكر المتعلق بالمحاسبة والمراجعة والحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال إعداد الأبحاث والدراسات وإصدار نشرات دورية، وعقد ندوات ودورات تدريبية؛
- ✓ العمل على تحقيق الانسجام والتوافق في السياسات والإجراءات المحاسبية التي تطبقها المؤسسات المالية الإسلامية عن طريق إصدار معايير محاسبية موحدة وتقديم تفسيرات واضحة عنها؛
- ✓ الرفع من جودة ممارسة المراجعة والحوكمة، والعمل على توحيدها من خلال إصدار معايير موحدة خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية؛
- ✓ تعزيز البعد الأخلاقي والسلوكي في ممارسة المؤسسات المالية الإسلامية لمختلف أنشطتها؛
- ✓ السعي إلى تحقيق الانسجام والتقارب لتجنب الاختلاف والتضارب في إصدار الفتاوى بين مختلف هيئات الرقابة الشرعية من خلال إصدار معايير شرعية موحدة؛

- ✓ الحرص على تعميم تطبيق المعايير الصادرة عنها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية ومختلف الأطراف ذات العلاقة.

3 .1. 3. انجازات هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

حقّقت هذه الهيئة منذ نشأتها عدة انجازات بهدف تطوير الصناعة المالية الإسلامية، من أبرزها ما يلي (شالور وسام، 2020، الصفحات 27-30):

- ✓ إصدار أكثر من 100 معيار تشمل المجالات التالية، المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات إضافة إلى معايير شرعية؛
- ✓ المساهمة في تعميم وتوحيد السياسات والإجراءات المحاسبية والشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية على الصعيد الإقليمي والعالمي؛
- ✓ إطلاق برامج تكوين وتدريب متخصصة، مثل شهادة المحاسب الشرعي المعتمد(CIPA) ، وشهادة المراقب والمدقق الشرعي(CSAA) التي ساهمت في إعداد وتأهيل إطارات ذات كفاءة عالمية؛
- ✓ التنسيق مع المنظمات الدولية ومختلف الجهات ذات العلاقة بالصناعة المالية لتطوير وتبني المعايير التي تصدرها؛
- ✓ عقد عدة مؤتمرات وملتقيات دولية حول تعميم تطبيق المعايير الصادرة عنها، ومراجعة العديد منها وتحيينها بما يواكب المستجدات والتغيرات الحاصلة في مجال الصناعة المالية الإسلامية.

3. 2. المعايير ذات العلاقة بالصكوك السيادية:

أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي خمس مجموعات من المعايير، وكل مجموعة تضم عدة معايير، لكن في هذا المطلب سوف نقتصر على عرض أبرز المعايير ذات العلاقة المباشرة بالصكوك السيادية، وذلك بشكل موجز ومركز.

3. 2. 1. المعايير الشرعية:

تتمثل أهم المعايير الشرعية ذات العلاقة المباشرة بالصكوك السيادية في الآتي:

3. 2. 1. 1. المعيار الشرعي رقم 17" صكوك الاستثمار":

يهدف هذا المعيار إلى وضع إطار مفاهيمي لصكوك الاستثمار، وذلك من خلال تعريفها وتحديد أنواعها وخصائصها على ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، إلى جانب بيان الأحكام الفقهية المتعلقة بتنظيم إصدار هذا النوع من الأدوات المالية وتداولها، وتشمل صكوك الاستثمار حسب هذا المعيار صكوك ملكية الموجودات المؤجرة وملكية المنافع وملكية مختلف منتجات التمويل الإسلامي مثل المضاربة، المشاركة، المرابحة وغيرها، ولا يدخل ضمن نطاق هذا المعيار كل من الأسهم والأوراق المالية الأخرى (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، النص الكامل للمعايير الشرعية، 2017، صفحة 466).

وقد تم إصدار هذا المعيار واعتماده رسميا بتاريخ 08 ماي 2003، ليكون مرجعا أساسيا في تأطير هيكلة الصكوك الاستثمارية وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.

3. 2. 1. 2. مسودة المعيار الشرعي رقم62 " بشأن الصكوك "

في إطار استراتيجيتها الرامية إلى تطوير المعايير الصادرة عنها بما يساير مستجدات الصناعة المالية الإسلامية، أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في نوفمبر 2023 مسودة المعيار الشرعي رقم 62 بشأن الصكوك، غير أنّه ما يزال قيد الدراسة والتعديل لحد الساعة، ويهدف هذا المعيار إلى التوسع أكثر في المعالجة الشرعية والفنية لحقيقة الصكوك من خلال بيان إطارها الشرعي وطبيعة الموجودات التي تمثلها والمخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها والضمانات المرتبطة بها، كما حدّد المعيار مفهوم الصكوك والأحكام المتعلقة بكيفية إصدارها وتداولها إلى غاية استردادها أو إطفائها، إضافة إلى تحديد قواعد

إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص، وبيان الأحكام الفقهية للنفقات والعوائد والخسائر التي تترتب عن ملكية الصكوك، فضلا عن التطرق إلى حالات الإفلاس التي يتعرض لها منشئ الصكوك، إلى جانب تناول الحوكمة الشرعية للصكوك، ولا يدخل ضمن نطاق هذا المعيار أسهم الشركات وشهادات الودائع والمحافظ الاستثمارية (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، المعايير الشرعية، 2025).

3. 2. 2. معايير المحاسبة والمراجعة

توجد العديد من المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي التي تناولت الصكوك، سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة، وذلك بحسب الصيغة التعاقدية المعتمدة في الإصدار، وبالتالي الامتثال الكامل للمتطلبات المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك يتطلب الرجوع إلى كافة المعايير ذات الصلة، غير أنّنا سنعرض فقط المعايير ذات العلاقة المباشرة بالصكوك السيادية فيما يلي:

3. 2. 2. 1. المعيار المحاسبي رقم 33 " الاستثمارات في الصكوك والأسهم والأدوات المشابهة":

جاء هذا المعيار بمعية المعيار المحاسبي رقم 33 كثمرة لمشروع شامل حول الصكوك، والتي عكفت هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي على انجازه ضمن خطة متكاملة لمراجعة المعيار الشرعي رقم 17 بشأن الصكوك والمعيار المحاسبي رقم 25 "الاستثمار في الصكوك والأسهم والأدوات المشابهة"، ويهدف هذا المعيار إلى بيان المعالجات المحاسبية من إثبات وقياس وعرض وإفصاح بشأن الاستثمار في كل من الصكوك والأسهم والأدوات المشابهة، وذلك وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، لضمان تحقيق الشفافية وإمكانية إجراء المقارنة العادلة بين مختلف القوائم المالية، كما تجدر الإشارة هنا أنّ هذا المعيار تناول المعالجات المحاسبية الرئيسية للأدوات المالية المذكورة آنفا في دفاتر المستثمر عند حيازتها من السوق الأولي أو الثانوي (هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، المعايير الشرعية، 2025).

تم إصدار هذا المعيار واعتماده رسميا بتاريخ 31 ديسمبر 2018، وبدأ تطبيقه في 01 جانفي 2020.

3. 2. 2. 2. المعيار رقم 34 " التقرير المالي لحملة الصكوك":

يهدف هذا المعيار إلى وضع مبادئ المحاسبة ومتطلبات إعداد التقرير المالي العادل عن موجودات أو مشروعات الأعمال، التي يجب على منشئ الصكوك الالتزام بها عند إعداد التقارير المالية دوريا ، وذلك بهدف حماية مصالح حملة الصكوك وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة ، كما يبيّن هذا المعيار مدى أهمية التقارير المالية في تعزيز الشفافية وتحقيق العدالة، إلى جانب تحديد محتوى وعدد التقارير الخاصة بصكوك الأعمال من قوائم مالية يتم اعدادها بشكل موجز مثل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والإيضاحات، أو مجموعة التقارير الخاصة بصكوك الموجودات، والتي تشمل قائمتي صافي الموجودات وتغيراتها وأهم الإيضاحات، فضلا عن ضرورة الإفصاح عن طبيعة وقيمة الموجودات أو مشروعات الأعمال وكيفية تقييمها، وعن السياسات المحاسبية، بالإضافة إلى الإفصاح عن انتقال الملكية من منشئ الصكوك إلى الشركة ذات الغرض الخاص (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

وقد تم إصدار هذا المعيار واعتماده رسميا بتاريخ 31 ديسمبر 2018، وبدأ تطبيقه في 01 جانفي 2020.

3. 2. 2. 3. مسودة المعيار المحاسبي رقم 29 " الصكوك في دفاتر المنشئ":

يُعد هذا المعيار جزءا مهما من المشروع الشامل للصكوك، وكان الغرض من إصداره هو وضع إرشادات ومتطلبات المحاسبة والتقرير المالي بشأن إصدار الصكوك، والتي يجب على الجهة المنشئة الالتزام بها عند العرض والإفصاح عن إصدار وهيكلة الصكوك في دفاتر المنشئ، كما يهدف المعيار إلى تحديد الأسس التي يستند إليها تصنيف الإصدار، سواء كان داخل الميزانية أو خارجها، حيث يعتمد هذا التصنيف على عامل السيطرة (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

ويشجّع على التطبيق المبكر لهذا المعيار خلال الفترات المالية التي تبدأ من 01 جانفي 2025.

أما بالنسبة لمعايير المراجعة فهي في مجملها ذات علاقة بالصكوك السيادية، باعتبارها المرجعية الأساسية التي تنظم وتضبط كيفية التحقق من مدى التزام المنشآت التي تمارس منتجات الصناعة الإسلامية بأحكام الشريعة الإسلامية.

3. 2. 3. معايير الحوكمة

تتمثل معايير الحوكمة ذات الصلة المباشرة بالصكوك السيادية في الآتي:

3. 2. 3. 1. معيار الحوكمة رقم 01"تعيين هيئة الرقابة الشرعية وتكوينها وتقريرها":

يهدف هذا المعيار إلى وضع الأسس والإرشادات التي تحدّد مفهوم هيئة الرقابة الشرعية ونطاق عملها، كما يتناول ضوابط تعيين هذه الهيئة وتشكيلها، إلى جانب تحديد محتوى التقارير التي يجب إعدادها، وذلك بهدف ضمان التزام المؤسسات بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في مختلف أنشطتها ومعاملاتها المالية (أيوفي، 2015، صفحة 1043).

تم اعتماد هذا المعيار رسميا بتاريخ 16 جوان 1997، وبدأ تطبيقه في 01 جانفي 1999.

3. 2. 3. 2. معيار الحوكمة رقم 08" الهيئة الشرعية المركزية":

يهدف هذا المعيار إلى دعم إنشاء هيئة شرعية مركزية دون الإلزام، وذلك من أجل تحقيق التجانس والتقارب بين مختلف هيئات الرقابة الشرعية لتقليص فجوة الاختلاف واستبعاد حالات التناقض في الفتاوى والقرارات، إلى جانب تحقيق الاتساق في ممارسة الصناعة المالية الإسلامية، كما يهدف المعيار إلى توفير قواعد وإرشادات شاملة حول مفهوم الهيئة الشرعية المركزية وكيفية إنشائها وتكوينها، فضلا عن تحديد مهامها ونطاق عملها وضمانات استقلاليتها، وذلك استنادا إلى أفضل الممارسات في مجال الحوكمة الرشيدة (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

تم اعتماد هذا المعيار رسميا بتاريخ 16 أوت 2017، وبدأ تطبيقه في 01 جانفي 2018.

3. 3. الرقابة الشرعية والمالية على الصكوك السيادية:

تعدّ الرقابة الشرعية والمالية الركيزة الأساسية لضمان تحقيق مشروعية وفعّالية الصكوك السيادية والتحقّق من مطابقتها لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية من جهة، ومتابعة مدى الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي من جهة أخرى، ولا يتحقّق هذا الهدف إلاّ من خلال إنشاء هيئات للرقابة الشرعية على مستوى كل منشأة، وهيئة شرعية مركزية على المستوى الوطني، إلى جانب تفعيل آليات المراجعة المالية والمحاسبية التي تضمن المصداقية والإفصاح الكامل بما يعزّز ثقة المستثمرين.

3. 3. 1. الرقابة الشرعية:

تشترط المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، لاسيما معيار الحوكمة رقم01 تعيين هيئة رقابة شرعية على مستوى كل مؤسسة للتحقّق من مطابقة هيكلة الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية خلال مرحلة الإصدار، وذلك عن طريق فحص العقود ودراسة نشرة الإصدار للتأكد من ملكية الأصول أو المنافع وانتقالها إلى حساب حملة الصكوك، ثم منح الموافقة في شكل وثيقة رسمية، بينما تتولى خلال مرحلة التداول متابعة مدى التزام الجهة المنشئة بالضوابط الشرعية خلال مدة الصكوك، والتأكد من خضوع عمليات التداول لأحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى إصدار الفتاوى والتقارير الشرعية السنوية (أيوفي، 2015، صفحة 1045).

كما شجّع معيار الحوكمة رقم 08 الصادر عن نفس الهيئة على إنشاء هيئة رقابة شرعية مركزية دون إلزام، وذلك لتولي مهمة تقديم الفتاوى والاستشارات والمشورة إلى مختلف الجهات ذات الصلة في المسائل المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والتمويل في المجال الشرعي، إلى جانب اعتماد هياكل الصكوك السيادية، ويهدف هذا المعيار إلى تقديم دليل إرشادي يحكم

كيفية تعيينها وعملها، واقتراح آليات ضمان استقلاليتها وفق أفضل أساليب ممارسة الحوكمة (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

3. 3. 2. المراجعة المالية والمحاسبية

ترتبط معايير المراجعة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي بالصكوك السيادية ارتباطا وثيقا، وذلك من خلال وضعها لمنظومة رقابة محاسبية وشرعية تضمن الالتزام بالضوابط الشرعية وتفعيل آليات الإفصاح وإعداد التقارير المالية والشرعية، حيث يهدف هذا الالتزام إلى إضفاء المصداقية على المعاملات المالية الإسلامية وتحقيق الشفافية المطلوبة، إلى جانب تعزيز ثقة المستثمرين فيها، وبذلك فهي تشكّل وسيلة أساسية لضمان تحقيق المشروعية والتحقّق من موافقة إصدار وتداول الصكوك السيادية لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، فلا يمكن الاستغناء عن أي معيار من معايير المراجعة، لأنّها تمثل كتلة واحدة تكمّل بعضها البعض.

4. تجربة الجزائر في إصدار الصكوك السيادية على ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

عرفت تجربة الصيرفة الإسلامية منذ ظهورها في الجزائر سنة 1991 تطورا وانتشارا متذبذبا مقارنة بما شهدته تجارب مماثلة في الدول العربية والإسلامية، خصوصا وأنّ ظهور ملامحها كان مبكرا، ويعزى سبب هذا التأخر بالأساس إلى غياب الإطار القانوني الذي يعترف بها وينظم منتجاتها، إذ لم تأخذ هذه الصناعة المالية مكانتها اللازمة لدى المشرع الجزائري، وبقي الاعتراف بها غامضا إلى غاية سنة 2018 بصدور النظام البنكي رقم 18-02، ثم تلاه النظام رقم 20-02 الذي ألغى هذا الأخير، وبعدها أعقبته التعليمة رقم 20-03، وأخيرا صدر القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09 الذي أضفى الطابع القانوني على الصيرفة الإسلامية.

أما بالنسبة للصكوك السيادية فقد صدر بشأنها نصّان مهمّان، الأول يشمل المادتين 135 و179 من قانون المالية لسنة 2025 ، والثاني يتمثل في القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025 الذي جاء تطبيقا للمادة 179 المذكورة آنفا، وعليه فإن هذا المحور سيتناول لمحة سريعة عن نشأة الصيرفة الإسلامية، ثم التوجه إلى عقد دراسة مقارنة بين المنظومة القانونية للصكوك السيادية في الجزائر وبين ما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، إلى جانب تحديد وتحليل نقاط الاختلاف والعقبات التي يمكن مواجهتها في هذا المجال، وكيفية التصدي لها.

4. 1. الإطار التشريعي للصكوك السيادية وعلاقته بالصيرفة الإسلامية في الجزائر

يعدّ الإطار التشريعي للصكوك السيادية في الجزائر امتدادا طبيعيا لتطور البيئة القانونية للصيرفة الإسلامية التي مهّدت الطريق لطرح منتجات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث ساهمت إصلاحات النظام المالي والمصرفي الأخيرة في الاعتراف القانوني بالصيرفة الإسلامية، مما فسح المجال أمام تهيئة الإطار القانوني للصكوك السيادية، وذلك استعدادا لإصدارها وتداولها بما ينسجم مع أهداف الدولة في تنويع مصادر التمويل.

4. 1. 1. نشأة الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

على الرغم من مرور أكثر من ثلاثة عقود على ظهور الصيرفة الإسلامية في الجزائر، إلاّ أنّها لم تشهد التطور والانتشار المتوقع منها، حيث تعود أول تجربة في ممارسة هذا النوع من الصناعة المالية الإسلامية إلى 20 ماي 1991 أين تم إنشاء أول بنك إسلامي بالجزائر، إذ تأسّس بنك البركة برأس مال قدر آنذاك ب 500 مليون دج، بمساهمة متساوية بين مجموعة البركة المصرفية من البحرين وبنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري، وقد باشر نشاطه فعلا خلال شهر سبتمبر 1991، وبعد مرور ما يقارب سبعة عشر عاما، وتحديدا في سبتمبر 2008 تم اعتماد بنك إسلامي آخر من طرف بنك الجزائر برأسمال قدره 2.7 مليار

دينار جزائري كثمرة اتفاق تعاون مشترك إماراتي جزائري تحت اسم مصرف السلام، والذي بدأ نشاطه بعد شهر من اعتماده رسميا (العجاج فاطمة الزهراء، 2020، صفحة 629).

أما على الصعيد الرسمي، فقد تأخر الاعتراف بهذه الصناعة المالية إلى غاية سنة 2018، أين تم إصدار النظام البنكي رقم 18 -02 المتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، غير أنّ هذا النظام لم يعمّر طويلا حتى تم تعديله بموجب النظام البنكي رقم 20-02 الذي حدّد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وفسح المجال أمام إنشاء شبابيك إسلامية داخل البنوك التقليدية، حينها بدأت تجربة الصيرفة الإسلامية بالجزائر في الانتشار بشكل موسع، وأُعطيت إشارة انطلاق تقديم منتجات وخدمات هذا النوع من الصيرفة في البنوك العمومية يوم الثلاثاء 04 أوت 2020 تحت إشراف وزير المالية من خلال تدشين نوافذ أو فروع متخصصة (بن ددوش و جعفري، 2022، صفحة 26).

لم يقتصر الاعتراف بالصيرفة الإسلامية عند إصدار الأنظمة البنكية فحسب، بل تجاوز ذلك إلى حد إضفاء القوة التشريعية على الأحكام التي جاءت بها هذه الأنظمة في القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023 (دنفير مصطفى، 2024، صفحة 299).

4. 1. 2 الإطار التشريعي لمنتج الصكوك السيادية في الجزائر

لا يزال إعداد الإطار التشريعي المنظم للصناعة المالية الإسلامية في خطواته الأولى، إذ لا يوجد مشروع مستقل لإعداد منظومة قانونية منفصلة خاصة بهذا النوع من الصناعة المالية، وأنّ ما يجري هو محاولة تكييف المنظومة التشريعية القائمة وتعديلها بما يخدم متطلبات الصيرفة الإسلامية، ويعد القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09 مثالا على ذلك حينما أضفى عليها الطابع القانوني من خلال بعض أحكامه.

4. 1. 2. 1. النظام البنكي رقم 20-02:

صدر هذا النظام بتاريخ 15 مارس 2020، ليضع إطارا قانونيا واضحا للعمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وتحديد قواعد ممارستها من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وقد جاء لاغيا ومعدلا لأحكام النظام البنكي السابق رقم 18-02، ومتميزا عنه بالصراحة بسبب ما اعتراه من التحفظ والتردد في الاعتراف بالصيرفة الإسلامية، كما تضمّن النظام البنكي الجديد تحديدا واضحا لمنتجات الصيرفة الإسلامية وبيان ضوابط وشروط ممارستها، إضافة إلى إلزام البنوك بتعيين هيئات رقابة شرعية لمعرفة وضمان الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

أما علاقة هذا النظام بإصدار الصكوك السيادية، فإنّها تظهر في كونه لم يصدر خصيصا لهذا النوع من المنتجات المالية الإسلامية بشكل مباشر، بل مهّد الطريق ووفّر البيئة المصرفية والمالية الملائمة لاحتواء مثل هذا النوع من المنتجات، وذلك من خلال الاعتراف بالبنوك والنوافذ الإسلامية لتكون قنوات مناسبة لتسويق الصكوك السيادية والاكتتاب فيها، إلى جانب تحديد صيغ التمويل الإسلامي التي تستند الى نفس العقود التي تقوم عليها هيكلة الصكوك.

4. 1. 2. 2. القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023:

تتجلى علاقة هذا القانون بإصدار الصكوك السيادية في كونه قد أضفى الطابع القانوني على الصيرفة الإسلامية، وهذا من خلال إدراج منتجاتها المالية جنبا إلى جنب مع العمليات البنكية التقليدية كعمليات أصلية، إلى جانب حصرها وجعلها حكرا على البنوك والشبابيك الإسلامية التي تمارس نشاطها وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وبهذا فإن العقود التي تقوم عليها منتجات الصيرفة الإسلامية هي ذاتها التي تُعتمد في هيكلة إصدار الصكوك السيادية، الأمر الذي سيجعل انتشار هذا النوع من الصناعة المالية يسهم في تعزيز ثقة المستثمرين والإفراد.

4. 1. 2. 3. قانون المالية رقم 24-08 المؤرخ في 24 نوفمبر 2024:

نصّت المادة 179 من هذا القانون على السماح للخزينة العمومية بإمكانية إصدار سندات تحت تسمية الصكوك السيادية، وقد عرّفتها بأنّها تمثّل قيمة حقوق الانتفاع في ملكية الأصول التي تنتمي إلى أملاك الدولة، وأن توجه للاكتتاب من طرف الأشخاص الطبيعيين والمعنويين بغرض المساهمة في تمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري (الجزائر، قانون المالية لسنة 2025، 2024، صفحة 63).

كما نصّت المادة 135 من نفس القانون على إعفاء الصكوك السيادية من الضريبة على الدخل الإجمالي (IRG) ومن الضريبة على أرباح الشركات (IBS)، وإعفاء العمليات المتعلقة بها من حقوق التسجيل ورسم الإشهار العقاري ابتداء من 01 جانفي 2025 لمدة 05 سنوات، التي تصدرها الخزينة العمومية أو تلك المتداولة في سوق منتظم ذات الأقدمية التي تساوي أو تفوق خمس (5) سنوات (الجزائر، قانون المالية لسنة 2025، 2024، صفحة 45).

4. 1. 2. 4. القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025:

صدر هذا القرار تنفيذا لأحكام المادة 179 من قانون المالية رقم 24- 08 ليحدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية لتمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة، وقد نصّ على وجوب دعم الصكوك بأصول ملموسة أو بمشاريع أو بحقوق ملكية أو بحقوق انتفاع مع إمكانية إصدارها بأشكال مختلفة، لاسيما صكوك الإجارة، المشاركة، المضاربة، الإستصناع الوكالة، كما تضمّن القرار تعريفات مقتضبة لكل نوع من هذه الصكوك، واشترط قبل الدعوة للاكتتاب الحصول على شهادة المطابقة من المجلس الإسلامي الأعلى، إلى جانب الترخيص للخزينة العمومية بإمكانية تفويض الإصدار لهيئة أخرى (الجزائر، القرار الوزراي المؤرخ في 01 جوان 2025، يحدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية، 2025، صفحة 15).

إضافة لذلك، فقد حدّد نفس القرار كيفية الدعوة للاكتتاب، مبيّنا بأن تتم عن طريق مقرر يصدر عن وزير المالية يتضمن المعلومات التالية:

- ✓ المبلغ الإجمالي للإصدار، وعدد الصكوك السيادية والقيمة الاسمية لها، بالإضافة إلى كيفية الاكتتاب وتاريخ الاستحقاق؛
- ✓ تاريخ فتح وقفل الاكتتاب؛
- ✓ الأطراف المشاركة في عملية الإصدار ودور كل منهم؛
- ✓ العوائد المتوقعة وشروط التنازل وإعادة شراء الصكوك السيادية.

4. 2. الإطار التشريعي للصكوك السيادية في الجزائر وعلاقته بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة الصادرة أيوفي:

يلاحظ أنّ أغلب القوانين الجزائرية مستوحاة من المنظومة التشريعية ذات المرجعية الفكرية التقليدية الغربية، لا سيما تلك المتعلقة بالقطاع المالي والمصرفي التي استلهمت معظم أحكامها من الأنظمة الوضعية، ولم تعتمد على المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي كمرجع أساسي في تنظيم الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، مما جعلها تختلف في جوهرها مع الكثير من الأسس التي جاءت بها أحكام الشريعة الإسلامية، وخلق فجوة اختلاف بينها وبين ما جاءت به تلك المعايير.

4. 2. 1. القانون التجاري وعلاقته بالصكوك السيادية في ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

يُعدّ الاعتراف بالصكوك السيادية وبالشركة ذات الغرض الخاص وتنظيمهما من أبرز متطلبات نجاح عملية الإصدار، إلاّ أنّ القانون التجاري الجزائري لم يخصّص في باب تنظيم الشركات أو باب القيم المنقولة أحكاما خاصة تؤطر هذه الآليات، وهو ما أفرز فجوة تشريعية زادت من صعوبة الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي.

4. 2. 1 .1. الشركة ذات الغرض الخاص في ضوء القانون التجاري:

نظرا لدورها المحوري في هيكلة الصكوك، تنشأ شركة ذات غرض خاص ككيان قانوني مستقل يمثّل طرفا رئيسيا في عملية إصدار الصكوك، إذ يكمن دورها في تمثيل حملة الصكوك وحماية حقوقهم، إلى جانب الاضطلاع بمهمة تملّك الأصول أو المنافع محل عملية التصكيك من خلال نقل الملكية من الجهة المنشئة للصكوك الى حملة الصكوك، وفصل موجودات الصكوك عن الذمة المالية لهذه الجهة بغرض كسب كل مشروع ذمة مالية مستقلة، إضافة إلى ذلك، فهي تسهّل عملية إصدار الصكوك وتداولها كونها طرفا رئيسيا في العقود الشرعية، فضلا عن تأثيرها على الشفافية والإفصاح وضمان الامتثال لمتطلبات المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، لأن حملة الصكوك لا يمكنهم القيام بكل هذه المهام، نظرا لتعددهم وتباعدهم جغرافيا (غدير علي رحيم، 2024، الصفحات 16-20).

ونظرا لحجم التكاليف الإضافية التي تترتب عن تأسيس شركة ذات غرض خاص لكل إصدار، يمكن للدولة إنشاء شركة وطنية واحدة للتصكيك السيادي تضطلع بنفس المهام، على غرار ما جاء به المشرّع المصري ضمن قانون الصكوك السيادية رقم 138 لسنة 2021، والمشرّع الأردني في قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لسنة 2012 (غدير علي رحيم، 2024، صفحة 12).

أما بالنسبة للمشرع الجزائري، فقد أسند سلطة إصدار الصكوك السيادية إلى الخزينة العمومية بموجب المادة الأولى من القرار المؤرخ في 01 جوان 2025 الذي حدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية، كما أجاز نفس القرار حسب ما نصت عليه المادة 03 منه إمكانية تفويض إصدار الصكوك إلى هيئة أخرى تعمل لحساب الخزينة العمومية، ومن جهة أخرى قد يشير هذا الترخيص إلى إمكانية إنشاء شركة ذات غرض خاص، لكن القانون التجاري لم يحدّد الطبيعة القانونية لهذه الشركة وقواعد سيرها، ولا الشكل الأنسب الذي يمكن أن تتخذه.

4. 2. 1. 2. الصكوك السيادية في ضوء القانون التجاري:

تعدّ الصكوك السيادية من أبرز الأدوات المالية التي تناولتها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي بشكل موسّع ومفصّل، نظرا لدورها الحيوي في تعبئة الموارد المالية لتمويل النشاط الاقتصادي للدولة، لكن في المقابل، ورغم توسع المشرّع الجزائري المعتبر في تنظيم إصدار وتداول القيم المنقولة من أسهم وسندات ضمن أحكام القانون التجاري إلاّ أنه لم يدرج نصوصا خاصة بالصكوك السيادية، كما لم يضع آليات قانونية لحماية حملة الصكوك على غرار ما هو معمول به في نفس القانون لحماية المساهمين وحملة السندات.

وفي جانب آخر، وعلى الرغم من تناول القانون التجاري لبعض العقود التجارية بشكل عام كعقود الوكالة والضمان والإيجار التجاري، وهي عقود قد تتقاطع في بعض الجوانب مع عقود صيغ التمويل الإسلامي إلاّ أنّ نطاقها يظل محدودا، ولا يشمل بقية الأنواع الأخرى من العقود التي تقوم عليها المعاملات المالية الإسلامية مثل عقود المضاربة والسلم والمزارعة وغيرها.

ويلاحظ أنّ النص القانوني الوحيد الذي تناول مفهوم الصكوك السيادية وحدّد أنواعها هو القرار الأخير الصادر في الجريدة الرسمية رقم 38 لسنة 2025 والمؤرخ في 01 جوان 2025 المحددّ لكيفية إصدار الصكوك السيادية من قبل الخزينة

العمومية، إلاّ أنّ هذا القرار اكتفى بذكر بعض أنواع هذه الصكوك وبيان مفهومها بشكل مقتضب جدا في المادة الرابعة منه، ولم يرق إلى مستوى المفاهيم التي جاءت بها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي.

4. 2. 2. الصكوك السيادية وعلاقتها بالقانون المدني في ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

يُعدّ اشتراط نقل ملكية الموجودات أو مشروعات الأعمال من الجهة المنشئة للصكوك إلى حملة الصكوك أو إلى ممثلهم القانوني من أبرز الشروط التي شدّدت عليها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، باعتبارها أكثر الجوانب تعقيدا في هيكلة الصكوك وتقتضي الالتزام الدقيق بالضوابط الشرعية والمالية المنظمة للعقود، إلاّ أنّ القانون المدني الجزائري لم يتناول هذا الجانب بالقدر الكافي من الدقة والشمولية اللازمة، مما خلق فجوة تشريعية واضحة بين متطلبات معايير هيئة أيوفي والإطار القانوني الجزائري، الأمر الذي ستنعكس آثاره على نسبة الامتثال لهذه المتطلبات.

4. 2. 2. 1. القانون المدني ومسألة نقل الملكية

الملكية من التملّك، وهو اختصاص إنسان بشيء يخوّله شرعا الانتفاع والتصرّف فيه وحده ابتداء إلاّ لمانع، والملكية نوعان، ملكية تامة يملك فيها الشخص رقبة الشيء ومنفعته، وملكية ناقصة تشمل إما رقبة الشيء وحده أو منفعته فقط (العيفة عبد الحق، 2018، صفحة 126).

ومن جهة أخرى هناك فرق بين ملكية المنافع وملكية حقوق الانتفاع، فالأولى تعني تملك المنافع نفسها باعتبارها أشياء معنوية قابلة للتملّك والتمليك، أما الثانية فيقصد بها الحق القانوني في الانتفاع وليس تملّك المنفعة ذاتها، حيث ورد مصطلح حق الانتفاع في عدة مواضع من المعيار المحاسبي الإسلامي رقم 32 "الإجارة " الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، وقد عبّر عنه كذلك بحق الاستخدام في عقد الإجارة عند الحديث عن طبيعة الموجود محل العقد وكيفية انتقال حق الانتفاع به (أيوفي، معايير المحاسبة والمراجعة، 2025).

وفيما يخص مقابلات الصكوك، فمنها ما هو مدعم بالموجودات، ومنها ما هو قائم عليها، ففي النوع الأول تكون الأصول مسجلة باسم حملة الصكوك ويحق لهم التصرّف المطلق في ملكيتها ولا يتأثرون في حالة إفلاس مصدر الصكوك الأصلي، ويمكن نقل ملكية الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص، بينما الصكوك القائمة على الموجودات لا تسجّل قانونا باسم حملتها ولا تكسبهم الملكية القانونية الكاملة ولا يمكن التصرّف المطلق فيها، وقد يتأثرون في حالة إفلاس المنشئ (بوقصة، 2021، صفحة 409).

وفي هذا السياق، نلاحظ أنّ المادة الرابعة من القرار المؤرخ في 01 جوان 2025 الذي حدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية قد نصّت على ضرورة دعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة أو بمشاريع أو بحقوق ملكية أو بحقوق انتفاع عند هيكلتها، ويعدّ هذا الالتزام متوافقا إلى حد كبير مع ما ورد في المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في مسألة ربط الصكوك بالاقتصاد الحقيقي واستبعاد بيع الديون الذي يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يعزز من ثقة المستثمرين ويحقق الشفافية والتقليص من المخاطر الشرعية.

وعليه، فإنّ إصدار الصكوك السيادية وفق ما تقتضيه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي لا يمكن أن يتحقّق إلاّ بعد نقل ملكية الموجودات أو المنافع أو حق الانتفاع من الجهة المنشئة -المتمثلة في الدولة-إلى الشركة ذات الغرض الخاص، باعتبارها الممثل القانوني لحملة الصكوك وتملك حق التصرّف في حقوق الانتفاع نيابة عنهم، غير أنّ عملية النقل هذه لا يمكن إجراؤها إلاّ في إطار ما تقرّره القوانين المحلية، وهو ما يكشف عن وجود فراغ قانوني في التشريع الجزائري.

ويجدر التنويه هنا إلى أنّ المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي لم تفرد معيارا خاصا بمسألة نقل ملكية حق الانتفاع، وإنما أشارت إليها عند تناول عقود الإجارة وصكوك الاستثمار، واشترطت تسجيل حقوق الانتفاع محاسبيا كأصل غير ملموس في دفاتر المستأجر أو في دفاتر الشركة ذات الغرض الخاص، مع الاعتراف بالعوائد على مدى فترة الانتفاع.

غير أنّ الطبيعة السيادية للجهة المنشئة للصكوك وما تفرضه من حظر لبيع موجودات الدولة حالت دون إمكانية النقل الفعلي لملكية الأصول كاملة، وحصرت النقل في هذه الحالة على ملكية حقوق الانتفاع دون حق الرقبة، وهو ما لم يعترف به القانون المدني الجزائري ولم يفصل ملكية المنافع عن الملكية القانونية وجعلها ملكية وحيدة مقيّدة، إذ نصّت المادة 674 منه على أنّ الملكية هي حق التمتع والتصرّف في الأشياء معا، كما ذكرت المادة 792 من نفس القانون أنّ نقل الملكية وغيرها من الحقوق العينية في العقار يتم عن طريق العقد عندما يكون الشيء مملوكا للمتصرف طبقا للمادة 674 المذكورة آنفا.

4. 2. 2. 2. العقود الشرعية في ضوء القانون المدني:

لا يمكن تصوّر إصدار وتداول الصكوك السيادية بمعزل عن العقود الشرعية والقانونية، إذ تنظم هذه الأخيرة العلاقة بين الدولة وحملة الصكوك، من خلال تحديد نوع وطبيعة محل التصكيك فيما إذا كان أصل مادي أو منفعة أو مشروع، وضبط الصيغ الشرعية لنقل الملكية فيما إذا كانت بيع أو إجارة أو مشاركة ...الخ، كما تتكفّل بتحديد آجال الاستحقاق واسترداد رأس المال وكيفية تحصيل العوائد وتوزيعها.

وتظهر أهمية العقود في كونها القاعدة التي تُبنى عليها المعاملات المالية من عدة نواحي، إذ تضمن مشروعية المعاملات بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتوحّد المعالجات المحاسبية والرقابة الشرعية لضمان حماية حقوق جميع الأطراف بما فيهم حملة الصكوك، وتكسب ثقة المتعاملين في سوق الصكوك، وهو ما تناولته معايير المحاسبة والمراجعة كإطار فني ورقابي، وما أكدته المعايير الشرعية كمرجعية فقهية.

أما القانون المدني الجزائري، وباعتباره مستوحى من النموذج التقليدي الذي يقوم على أساس الفوائد والربا جعل نصوصه لا تغطي كافة أنواع العقود، لا سيما صيغ التمويل والمعاملات المالية الإسلامية، إذ لا يعالج عقدي المضاربة والمشاركة وفق الضوابط الشرعية، ولا ينظم عقد المرابحة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، فضلا عن عدم اعترافه بالإجارة كصيغة تمويل تسمح بتداول المنافع رغم تناوله لعقد الإيجار الذي يتقاطع معه في بعض النقاط، مثل ما تضمّنه الفصل الأول من الباب الثامن من المواد 467 إلى 507 (الجزائر، القانون المدني الجزائري، 2007، صفحة 73)، وبالتالي فإنّ غياب الإطار القانوني الذي يتناول هذا النوع من عقود التمويل الإسلامي يصعّب من مهمة الامتثال للمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ويُفقد الصكوك هويتها الإسلامية، الأمر الذي يترتب عنه إضعاف الحماية القانونية لمصالح الأطراف ذات العلاقة، لا سيما المستثمرين، لأن ضمان الحقوق وتحديد الالتزامات لا يكون إلاّ ضمن نصوص تشريعية واضحة.

4. 2. 3. بورصة الجزائر وعلاقتها بالصكوك السيادية في ضوء المعايير الصادرة عن هيئة أيوفي

لحد الآن لم يصدر أي نص تشريعي خاص ينظم تداول الصكوك السيادية في الجزائر، باستثناء الإشارة التي وردت في المادة 135 من قانون المالية رقم 24-08 المؤرخ في 24 ديسمبر 2024، والتي نصّت على إعفاء الصكوك السيادية والعمليات المتعلقة بها من الضرائب والرسوم التي يتم إصدارها من قبل الخزينة العمومية أو المتداولة في سوق منتظم، ويقصد بهذا الأخير هنا بورصة الجزائر، باعتبارها السوق المالية الوحيدة المعتمدة في الجزائر.

وتعد هذه الإشارة مؤشرا واضحا على إمكانية تداول الصكوك السيادية في السوق المالية مستقبلا، إلاّ أنّه وفي تقريرها السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية ضمن القيم المنقولة في بورصة الجزائر تحت مسمى "السندات الإسلامية" بحجة غياب السند القانوني، وأنّ هذا النوع من القيم المنقولة لم يكن منصوص

عليه في القانون التجاري، فضلا عن عدم تطابق مرجعية مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تستند إليها الصكوك مع المفهوم الوارد في القانون المدني (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2010، صفحة 25).

لهذا، فإنّ البيئة التشريعية لتنظيم عملية تداول الصكوك السيادية في الجزائر ما تزال غير مهيأة، ناهيك عمّا إذا قارنا ذلك بما جاءت به المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي من ضوابط وشروط لضمان سلامة التداول وموافقته مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

4. 2. 4. الرقابة الشرعية على الصكوك السيادية في ضوء التشريع الجزائري:

لا يمكن أن تتحقّق مشروعية إصدار وتداول الصكوك السيادية، إلاّ بعد الخضوع لرقابة شرعية محكمة تغطي مختلف مراحل دورة حياتها من مرحلة الإصدار إلى غاية مرحلة الاسترداد أو الإطفاء، وذلك إما من خلال فرض الالتزام بالضوابط الشرعية عبر إصدار فتاوى وإرشادات وقرارات، أو كرقابة لاحقة للتأكد من مدى الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية عن طريق إعداد تقارير سنوية، ولكي تحقّق هذه الرقابة أهدافها لا بد أن تقوم بها هيئات شرعية تتميز بالكفاءة والاستقلالية، من أجل تحقيق المصداقية وتعزيز ثقة المستثمرين في الصكوك السيادية كأداة مالية مشروعة وموثوقة.

4. 2. 4. 1. هيئة الرقابة الشرعية:

بالرغم من غياب ما يشير إلى ضرورة إنشاء هيئة رقابة شرعية لكل إصدار في الشركة ذات الغرض الخاص ضمن القرار الوزاري الذي حدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية، إلاّ أنّ المشرّع الجزائري ألزم البنوك والمؤسسات المالية بإنشاء هيئة رقابة شرعية من ثلاثة أعضاء على الأقل، وذلك بموجب نصّ المادة 15 من النظام البنكي رقم 20-02 لتولي مهمة الرقابة على النشاطات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية داخل هذه المؤسسات، وهو ما أوصت به هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، لكن ما يثار حول صلاحيات واستقلالية هذه الهيئة هو إشكالية صفة الإلزام القانوني للقرارات والفتاوى الصادرة عنها (رعيمن باديس، 2023، صفحة 325).

4. 2. 4. 2.هيئة رقابة شرعية مركزية:

بدلا من إنشاء هيئة رقابة شرعية مركزية تتولى مهامها وفق ما نصّ عليه معيار الحوكمة رقم 08 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، ألزم المشرع الجزائري بضرورة الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة من طرف المجلس الإسلامي الأعلى قبل الدعوة للاكتتاب في الصكوك السيادية، وذلك بموجب نص المادة 06 من القرار المؤرخ في 01 جوان 2025 الذي حدد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية.

وتجدر الإشارة هنا إلى أنّ منح شهادة المطابقة لأحكام الشريعة في مجال تسويق منتجات الصيرفة الإسلامية كان في السابق من صلاحيات الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية مثلما نصّت عليه المادة 14 من النظام البنكي رقم 20-02 المؤرخ في 13 مارس 2020، وهي الهيئة التي أنشئت بموجب المقرر رقم 20-01 المؤرخ في 01 أفريل 2020 الصادر عن المجلس الإسلامي الأعلى (رعيمن باديس، 2023، صفحة 319).

غير أنّ الأشكال المطروح هنا، يتمثل في حجم الصلاحيات الممنوحة للمجلس الإسلامي الأعلى، باعتباره هيئة الرقابة الشرعية المركزية حاليا أثناء دروة حياة الصكوك السيادية بعد منح شهادة المطابقة، فهل يملك هذا المجلس صلاحية إجازة نشرة الإصدار التي عبّر عنها القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025 بمقرر يصدره وزير المالية، وصلاحية التحقّق من مشروعية صيغ التمويل وعقودها الشرعية؟ وهل يمتد دوره إلى الاستمرار في متابعة مدى الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية إلى غاية استرداد قيمة الصكوك السيادية أو إطفائها؟ خاصة وأنّ المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي تؤكد على ضرورة الاستمرار في الرقابة الشرعية خلال دورة حياة الصكوك الإسلامية بصفة عامة.

4. 2. 5. مقرر إصدار الصكوك السيادية في ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي:

نصّ القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025 الذي جاء تطبيقا للمادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 في المادتين 06 و07 منه على آلية الدعوة للاكتتاب في الصكوك السيادية، وقد حدّدها بأن تتم عن طريق مقرر يصدره وزير المالية يتضمن مجموعة من المعلومات، غير أنّ مقرر الإصدار هذا أغفل عن ذكر بعض البنود الرئيسية التي تناولتها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في نشرة الإصدار، مثل:

- ✓ إلزام الجهة المنشئة بتزويد حملة الصكوك بالتقارير الدورية حول وضعية المشروع أو الأصول محل الصكوك، إلى جانب الالتزام بالإفصاح الكامل والمستمر؛
- ✓ بيان المخاطر المحتملة وآليات مواجهتها وإدارتها؛
- ✓ تحديد كيفية تحميل الخسائر في حالة التعدي أو التقصير وكيفية تقييمها وإثباتها؛
- ✓ وجوب تقييم الأصول والمراجعة الدورية لقيمتها مع تحديد الجهة المكلفة بالتقييم؛
- ✓ تعيّين ممثلين عن حملة الصكوك لحماية مصالحهم والدفاع عن حقوقهم.

إنّ التغافل عن هذه البنود يعكس فجوة الاختلاف بين الإطار التشريعي الجزائري ومتطلبات معايير هيئة أيوفي، مما سينعكس على تدني درجة الشفافية والإفصاح ويضعف مستوى حماية المستثمرين.

4. 3. تحديات إصدار تداول الصكوك السيادية في الجزائر على ضوء المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي وسبل مواجهتها:

يعدّ إصدار وتداول الصكوك السيادية خيارا استراتيجيا مهما في مسار تطوير النظام المالي والمصرفي في الجزائر، نظرا لما يلعبه من دور في توسيع محفظة الأدوات المالية وتنويع مصادر تمويل الدولة، غير أنّ هذه التوجه تعترضه جملة من التحديات التي تتقاطع فيها الأبعاد القانونية والشرعية على حد سواء، وهو ما يظهر بوضوح عند التعمق في المقارنة بين ما جاء به التشريع الجزائري وما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، إذ وضعت هذه الأخيرة إطارا متكاملا ودقيقا لضبط وتنظيم إصدار الصكوك وتداولها بما يضمن التوافق مع مقاصد الشريعة الإسلامية ويعزّز حماية مصالح المستثمرين وكسب ثقتهم.

4. 3. 1. نقل الملكية:

يعدّ موضوع نقل الملكية من أعقد القضايا التي تحتاج إلى نصوص قانونية دقيقة ومفصّلة، وهو ما يفتقر إليه التشريع الجزائري حاليا، إذا لا يوجد ما ينظم آلية وكيفية نقل ملكية الموجودات أو المنافع أو حقوق الانتفاع المرتبطة بالأصول أو المشروعات محل الصكوك من الجهة المنشئة لها إلى حملة الصكوك، وهو ما يشكّل عائقا جوهريا أمام الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، ومن جهة أخرى، واستنادا إلى المادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 التي نصّت بأنّ تكون الصكوك موجهة للأشخاص الطبعيين والمعنويين دون استثناء الأجانب، مما قد يثير إشكالية تتعلق بإمكانية تملكهم لأصول مملوكة للدولة أو رهنها، الأمر الذي من شأنه أن يمس بالسيادة الوطنية ويهدّد الأمن القومي (سعيد بوهراوة، 2020، صفحة 39)، إذ لا بد من الحماية القانونية لأملاك الدولة، فهي ملك للشعب وللأجيال القادمة.

وتصديا لهذا التحدي، لا بد من التأطير الجيد لموضوع نقل ملكية المنافع أو حقوق الانتفاع دون المساس بملكية الأصول الاستراتيجية للدولة، وذلك في إطار ما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي وما تقتضيه

مقاصد الشريعة الإسلامية لإصدار وتداول الصكوك السيادية، مع مراعاة البيئة القانونية والاقتصادية للدولة الجزائرية، والحفاظ على السيادة الوطنية وحماية الأمن القومي للبلد.

كما يمكن للدولة في هذا السياق وحفاظا على سيادتها أن تشترط عدم تجاوز مبلغ إصدار الصكوك 50% من مجموع أصول المشروع المراد تمويله، لضمان السيطرة والإشراف (رضا غمور، 2019، صفحة 128).

غير أنه، وحتى في حال افتراض سن تشريعات تنظم مسألة نقل ملكية حقوق الانتفاع إلى حملة الصكوك، فإنه ستظل إشكالية تحديد الجهة التي تنتقل إليها الملكية قائمة، إذ يتعذر إبرام عقد نقل الملكية مباشرة بين الدولة باعتبارها طرفا منشئا للصكوك وبين حملة الصكوك، وبالتالي تظهر أهمية وجود طرف ثالث مستقل يمثّل حملة الصكوك ويتصرّف باسمهم ويتولى مهمة إبرام عقد نقل الملكية وإدارة الصكوك، وهذا ما أوصت به هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي في المعايير الصادرة عنها، من خلال إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص للاضطلاع بهذه المهام، غير أنّ المشرّع الجزائري لم يتطرق إلى هذه الهيئة، وهو ما شكّل عائقا إضافيا لمسألة نقل الملكية (بوقصة، 2021، صفحة 414).

وتذليلا لهذه العقبة، يتعيّن على المشرّع الجزائري وضع إطار قانوني واضح يسمح بإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص كشركة للتصكيك السيادي وتنظيم دورها بما ينسجم مع المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، ويحقّق المقاصد الشرعية من عملية نقل الملكية، لتكريس حماية مصالح حملة الصكوك.

كما يتّضح في نفس السياق أيضا، غياب مسألة تقييم حقوق الانتفاع المرتبطة بالأصول أو مشروعات الأعمال محل الصكوك ضمن التشريع الجزائري، سواء في مرحلة إصدار الصكوك السيادية أو في إطار التقييم الدوري أثناء دورة حياتها، فضلا عن عدم تحديد الجهة المخوّلة بالتقييم والأسس التي ستعتمد عليها في ذلك، على عكس ما جاءت به المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي عندما اشترطت قابلية الأصول والمنافع محل الصكوك للتقييم العادل وأن تكون محددة من طرف جهة مستقلة وذات خبرة، مع التأكيد على إجراء تقييمات دورية.

وتجاوزا لهذا القصور، يتوجّب على المشرّع الجزائري تعيين هيئة متخصصة ذات خبرة فنية وكفاءة مهنية تتميز بالاستقلالية والشفافية لتولي مهمة تقييم حقوق الانتفاع عند بداية إصدار الصكوك السيادية وأثناء دورة حياتها دون المبالغة في التقدير أو الإجحاف في حق حملة الصكوك.

4. 3. 2. نشرة الإصدار:

ما يلاحظ على مقرر الإصدار الذي نصّ عليه القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025 من قصور، أنّه لم يتضمن جميع البنود الرئيسية التي اشترطتها المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي ضمن نشرة الإصدار، فقد أغفل المقرّر مسألة الالتزام بتزويد حملة الصكوك بالتقارير الدورية عن وضعية المشروع أو الأصول محل التصكيك، وكذا التقييم الدوري والمستمر للمشروعات ومتابعة تنفيذها، إلى جانب التغافل عن تحديد المخاطر المحتملة وآليات إدارتها، فضلا عن تجاهل كيفية تحميل الخسائر في حالة التعدي أو التقصير وطرق إثباتها وتقييمها، كما لم يتطرق المقرّر إلى ضرورة الإفصاح عن المعلومات والبيانات الجوهرية، وعن آليات حماية مصالح حملة الصكوك مثل تعيين ممثلين عنهم وإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص.

وعليه، فإنّ هذا القصور يستدعي من المشرع الجزائري إعادة النظر في بنود مقرر الإصدار وتوسيع نطاقه ليشمل جميع العناصر الرئيسية التي نصّت عليها المعايير الصادرة عن هيئة أيوفي، بغرض ضمان تحقيق الشفافية وتعزيز حماية مصالح حملة الصكوك، فضلا عن دعم الثقة في الصكوك السيادية.

4. 3. 1. تداول الصكوك السيادية:

يمكن تقسيم التحديات المرتبطة بتداول الصكوك السيادية في الجزائر إلى جانبين رئيسين: الجانب الأول يتعلق بعملية التداول ذاتها، إذ يلاحظ غياب الإطار التشريعي الذي ينظم آليات تداول الصكوك السيادية ويحدّد الشروط القانونية والضوابط الشرعية، أما الجانب الثاني فيرتبط بضعف السوق المالي الجزائري، وغياب منصات مخصصة لتداول الصكوك.

وتداركا لهذا النقص، يتعيّن على المشرع الجزائري إدراج مرحلة تداول الصكوك ضمن قانون خاص بالصكوك السيادية يعدّ على ضوء ما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، والعمل على تطوير السوق المالي، إلى جانب إلزام بورصة الجزائر بإنشاء منصات مخصصة لتداول الصكوك السيادية، أو استحداث سوق مالية إسلامية مستقلة.

4. 3. 1. العقود الشرعية:

يعدّ غياب الإطار القانوني الذي يعترف صراحة بالعقود الشرعية وينظمها من بين التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بشكل عام وليس الصكوك السيادية فقط، باعتبار أنّ العقود هي الأساس الفقهي والقانوني الذي تبنى عليه صيغ التمويل الإسلامي مثل الإجارة، المضاربة، المشاركة، المرابحة وغيرها، وأنّ هذه الصيغ هي بدورها تعد الأساس الذي يستند إليه إصدار الصكوك السيادية، لأنّ هناك فرق بين العقود الشرعية التي هي بمثابة الإطار القانوني الملزم الذي يحدّد حقوق وواجبات كل طرف وبين صيغ التمويل التي نصّ عليها النظام البنكي رقم 20- 02، لأن الصيّغ التي ذكرها هذا الأخير هي مجرد نماذج عامة للتمويل الإسلامي، وجاءت بشكل مختصر ولم تحدّد حقوق والتزامات كل طرف عند التنفيذ أو النزاع، بمعنى آخر، يمكن للبنك مثلا إصدار عقد مرابحة أو إجارة، لكن إذا وقع خلاف أمام القضاء، لن يجد القاضي نصوصا واضحة من القانون المدني أو القانون التجاري يستند إليها في إصدار أحكامه، باستثناء النظام البنكي رقم 20-02، وعلى خلاف ذلك، فقد ركّزت المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي على أهمية العقود الشرعية التي يقوم عليها إصدار الصكوك وحدّدتها بشكل مفصّل فقهيا ومحاسبيا.

وتجاوزا لهذا العائق الجوهري، يتعيّن على المشّرع الجزائري التدخل من خلال إدماج العقود الشرعية كفصول ضمن القانون المدني أو القانون التجاري، أو استحداث قانون خاص بالمعاملات المالية الإسلامية يتناول مفهوم العقود الشرعية، وبيان شروط صحتها وآثارها القانونية، وسبل فضّ النزاعات بشكل مفصّل، بما يحقّق التوافق مع المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة ويكسبها صفة الإلزام.

4. 3. 1. الرقابة الشرعية:

تعد هشاشة الرقابة الشرعية من أبرز التحديات التي تضعف ثقة المستثمرين في الصكوك السيادية بالجزائر ، باعتبارها شرطا أساسيا لضمان الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية خلال دورة حياة الصكوك السيادية وفق ما نصّت عليه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، ويلاحظ أنّه وعلى الرغم من أنّ النظام البنكي رقم 20-02 ألزم كل مؤسسة تمارس عمليات الصيرفة الإسلامية بإنشاء هيئة رقابة شرعية على مستواها، واشترط عليها في نفس الوقت الحصول على شهادة المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية، ثم تلاه القرار الوزاري المؤرخ في 01 جوان 2025 الخاص بالصكوك السيادية للتأكيد على ضرورة الحصول على شهادة المطابقة ، إلاّ أنّ هذه الأحكام تبقى محدودة وغير كافية بسبب غياب صفة الإلزام والحجية القانونية للقرارات والفتاوى الصادرة عن الهيئة، وضعف استقلاليتها ومحدودية نطاق عملها (Laib Tarek، 2025، صفحة 554).

ولتدارك هذا النقص، يتعيّن على المشرّع الجزائري استحداث هيئة شرعية مركزية مستقلة وذات كفاءة تعنى حصريا بمراقبة ومتابعة إصدار وتداول الصكوك السيادية خلال جميع المراحل وليس الترخيص ومنح شهادة المطابقة فقط (Houda

Lounici، 2025، صفحة 437)، فضلا عن تحديد شروط تكوينها وصلاحياتها ونطاق عملها شريطة أن تمنح قراراتها وفتاويها صفة الإلزام.

5. خاتمة:

تناول البحث واقع الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك السيادية في الجزائر ومقارنته بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، وقد تبيّن من خلال هذه الدراسة أنّ اصدار الصكوك السيادية يعد بديلا ملائما لتنويع مصادر التمويل، غير أنّ المنظومة القانونية الحالية ما تزال تعاني من نقائص تحدّ من فعّاليتها ومن قدرتها على تحقيق الامتثال الكامل لأحكام الشريعة الإسلامية ومتطلبات معايير هيئة أيوفي، وقد توصّلنا في نهاية هذا البحث إلى مجموعة من النتائج، يمكن إيجازها على النحو التالي:

- ✓ تمثّل الصكوك السيادية بالنسبة للجزائر خيارا استراتيجيا هاما في مسار تطوير الاقتصاد الوطني، إذ تسمح بتنويع مصادر التمويل والتقليص من الاعتماد المفرط على الريع البترولي والاستدانة التقليدية، غير أنّ نجاح استخدامها يظل مرتبطا بمدى ضبط آليات إصدارها وتداولها وفق أحكام الشريعة الإسلامية بسبب اختلافها جذريا عن الأدوات المالية التقليدية، وفي هذا الإطار تبرز أهمية المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي كونها توفر إطار موحدا يسهم في تعزيز مكانتها وتحقيق مشروعيتها، بما يضمن كسب ثقة أكبر لدى المستثمرين؛
- ✓ لم تصدر هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي معيارا موحدا وشاملا يختص حصريا بتنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية فقط، بل أصدرت الهيئة مجموعة من المعايير المتنوعة التي تتناول الصكوك الإسلامية بصفة عامة، منها ما يتعلق بالجوانب الشرعية، ومنها ما يعالج الأبعاد المحاسبية، إضافة إلى ما ينظم أسس الحوكمة وآليات المراجعة؛
- ✓ على الرغم من الجهود المبذولة لتأطير استخدام الصكوك السيادية كأداة مالية موجهة لتمويل المشاريع ذات الطابع التجاري عن طريق تهيئة البيئة التشريعية لتنظيم إصدارها، إلاّ أنّ هذه المنظومة القانونية لا تزال غير كافية لاحتواء هذا النوع من الأوراق المالية وفق ما تقتضيه أحكام الشريعة الإسلامية وما يتطلبه الالتزام بتطبيق المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي، مما أفرز العديد من التحديات، منها ما يتعلق بالجانب القانوني والشرعي، ومنها ما يرتبط بالنظام المالي كضعف السوق المالي، وغيرها من العوائق التي تحد من تفعّيل التعامل بالصكوك السيادية في الجزائر.

التوصيات: بناءا على ما سبق يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ✓ ينبغي على المشرّع الجزائري الإسراع في تهيئة بيئة تشريعية متكاملة لتنظيم وإدارة الصكوك السيادية بما يتوافق مع المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي تغطي مختلف مراحل دورة حياة الصكوك السيادية من بداية الاصدر إلى غاية استرداد قيمتها، مع مراعاة خصوصية البيئة الاقتصادية والقانونية الجزائرية لضمان المشروعية والفعّالية وسلامة عملية الإصدار والتداول، وذلك من خلال إعداد قانون مستقل وشامل خاص بإصدار وتداول الصكوك السيادية في الجزائر- فالمادة 179 من قانون المالية لسنة 2025 والقرار الوزاري الذي جاء تطبيقا لها غير كافيين لتأطير الصكوك السيادية- أو تعديل القوانين الحالية مثل القانون المدني والقانون التجاري والقانون النقدي والمصرفي و تغطية باقي متطلبات الإصدار والتداول عن طريق اصدار الأنظمة البنكية والتعليمات الملزمة على ضوء ما تقتضيه المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي؛
- ✓ ضرورة دعم الرقابة الشرعية من خلال إنشاء وتأطير أجهزة مستقلة وذات كفاءة عالية، وذلك لضمان الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في إصدار وتداول الصكوك السيادية، بما يعزز المصداقية والشفافية ويحقّق المقاصد الشرعية؛
- ✓ الاستفادة من تجارب الدول التي سبق لها وأنّ نجحت في إصدار وتداول الصكوك السيادية وفق ما تقتضيه الشريعة الإسلامية في إعداد منظومة قانونية تختص بتنظيمها وإدارتها، وتنسجم مع ما جاءت به المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي.

6. قائمة المراجع:

1. .العيفة عبد الحق. (2018). طبيعة الملكية في هيكلة الصكوك الإسلامية. مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 13، 126.
2. .دنفير مصطفى. (2024). القانون النقدي والمصرفي الجزائري الجديد والمقتضيات الشرعية للصيرفة الإسلامية. مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 11، العدد 01، 299.
3. .سعيد بوهراوة. (2020). الاشكالات الشرعية لنقل حقوق الملكية في اصدارات الصكوك. مجلة السلام للاقتصاد الاسلامي، العدد 01، ديسمبر، 39.
4. .شالور وسام. (2020). أثر تطبيق المعايير المحاسبية الإسلامية على أداء المؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، كليةّالعلومّ الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر 03 .
5. .فؤاد بن حدو. (2019). الصكوك الاستثمارية الاسلامية والادوات المالية غير التقليدية البديلة لتمويل عجز الخزينة العمومية في الجزائر. مجلة العلوم الاسلامية والحضارة، المجلد 04، العدد 02، 390.
6. .كتاف شافية. (2014). دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الاسلامية. أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01.
7. .لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. (2010). تم الاسترداد من https://cosob.dz/wp-content/uploads/2024/07-2010.pdf.
8. Houda Lounici. (2025). Islamic Sukuk as an Alternative to Bonds : A Strategy toEnhance the Performance of the Algiers Stock Exchange and Strengthen Its Role in the National Economy. Journal of El-Maqrizi for Economic and Financial Studie.Volume : 9/ N° : 1.
9. Saleh hichem Laib Tarek. (2025). The role of Islamic sukuks in developing the financial market -A prospective study of the financial market in Algeria. Beam Journal of Economic Studies, Volume : 09 / N°: 01 .
10. أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم ابن منظور. (1414 هجري). لسان العرب. بيروت لبنان: دار صادر بيروت.
11. أبو زكريا يحي بن شرف النووي. (1392 هجري). شرح النووي على صحيح مسلم. دار احياء التراث العربي، بيروت.
12. الاردن. (2012). قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني رقم30. الجريدة الرسمية للمملكة الهاشمية الاردنية رقم 5179 المؤرخة في 19 سبتمبر 2012.
13. الجزائر. (2007). القانون المدني الجزائري.
14. الجزائر. (2024). قانون المالية لسنة 2025. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية رقم 84 المؤرخة في 26-12-2024.
15. الجزائر. (2025). القرار الوزراي المؤرخ في 01 جوان 2025، يحدّد كيفية إصدار الصكوك السيادية من طرف الخزينة العمومية. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رقم 38 المؤرخة في 19-06-2025.
16. الشيخ بن قايد. (2020). دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية -دراسة التجربة الماليزية (2008 الى 2017)، أطروحة دكتوراه. جامعة غرداية: الجزائر.
17. العجاج فاطمة الزهراء. (2020). تفعيل الصيرفة الاسلامية في الجزائر دراسة حالة بعض البنوك التجارية. دفاتر المركز المغاربي للأبحاث في العلوم الاجتماعية(MECAS) ، المجلد 18العدد 02 ديسمبر، 629.
18. آمنة بومعزة، وزبير عياش. (2022). الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي مستحدث لتمويل الإنفاق العام في الجزائر في ظل انحصار مصادر التمويل التقليدية. مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 12، العدد 02، 162.
19. ايمان ابراهيم عبد العظيم علي. (2023). تنظيم اصدار وتداول الصكوك السيادية -دراسة شرعية وقانونية. مجلة البحوث الفقهية والقانونية، العدد 43، أكتوبر، 3983.
20. بشرى، بن ددوش، وجعفري، عمر. (2022). إمكانية اعتماد المعايير المحاسبية الصادرة عن (AAOIFI) في الجزائر في ظل الهظام المحاسبي المالي والمعايير. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 08، العدد 01، 26.
21. بن غريب رابح، عزيزي جلال رعيمن باديس. (2023). الترخيص الاداري المسبق كآلية لممارسة نشاط الصيرفة الاسلامية. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، 319.
22. حسين محمد مصطفى. (2012- 2013). تداول الصكوك الاسلامية وأحكامها الشرعية . Islamic Research Journal, Centre for Islamic Research, Rajshahi, Bangladesh. No 7 & 8, 362.

23. رشيد درغال. (2015). دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد العاشر، 87-88.
24. رضا غمور. (2019). صكوك الإجارة السياديّة: الإشكالات الشرعيّة والقانونيّة. مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، المجلد 11العدد 5.
25. زهرة بن سعدية، وفتيحة صافو. (2021). دور هيئة أيوفي في توحيد المرجعية المحاسبية للبنوك والمؤسسات المالية الاسلامية. مجلة قضايا فقهية واقتصادية معاصرة، المجلد رقم 01 العدد 01، 58.
26. زيتوني عبد القادر. (2014). دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلاميّة، أطروحة دكتوراه. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
27. سليمان ناصر، وبن زيد ربيعة. (2014). الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية استفادة الجزائر منها، بحث مقدم المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية. جامعة سطيف، الجزائر.
28. سليمة بوقصة. (2021). الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية. مجلة الابداع، المجلد 11، العدد 01.
29. طارق العايب. (2024). أثر التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق إستفادة الجزائر من التجربة السعودية. مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية، المجلد 17، العدد 02.
30. طالم زين الدين. (2022). آفاق الصكوك الإسلامية كأدوات تمويلية بديلة في السوق. أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر 03.
31. عبد الرحمان ايهاب، واسماعيل محمد. (2021). لقواعد التنظيمية لإصدار الصكوك السيادية وآليات الرقابة عليها. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 89، 205.
32. عزب حماد مصطفى. (2019). التنظيم القانوني للصكوك الاسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية - دراسة في القانونين المصري والكويتي. مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الجزء الاول، العدد 04.
33. علي خضير، وعبد الفتاح بسيوني. (2022). الصكوك السيادية في ميزان الشريعة الإسلامية. مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بدمنهور، العدد السابع الاصدار الثاني، 617-618.
34. غدير علي رحيم. (2024). التنظيم القانوني لشركة التصكيك السيادي، رسالة ماجستير. جامعة ميسان، العراق.
35. مجمع الفقه الاسلامي. (الدورة التاسعة عشر 2009). القرار رقم 178-19/4. الامارات العربية المتحدة.
36. محمد بوقموم، بن جميل هناء، وجزيرة معيزي. (2019). الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية. مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 17 العدد جوان 2019، 88-90.
37. مختار بونقاب، و ٌحجة الله شاوش. (2022). الصكوك الإسلامية السياديةكأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة. مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 02 العدد 02-، 33.
38. مصر. (2021). قانون الصكوك السيادية المصري رقم 138. الجريدة الرسمية رقم32 مكرر (أ)المؤرخة في 15 أوت 2021.
39. ميمونة محجور، وعبد الرزاق بن حبيب. (2022). التمويل بالصكوك السيادية-دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول مع رؤية استشرافية لتبنيها في الجزائر MECAS .دفاتر، 285.
40. هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي. (2015). النص الكامل لمعايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والاخلاقيات. المنامة: البحرين.
41. هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي. (2017). النص الكامل للمعايير الشرعية. المنامة، البحرين.
42. هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي. (2025). المعايير الشرعية. تاريخ الاسترداد 09 08, 2025، من https://aaoifi.com/.
43. هيئة المحاسبة والمراجعة أيوفي. (2025). معايير المحاسبة والمراجعة. تاريخ الاسترداد 15 08, 2025، من https://aaoifi.com/.