جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة – الجزائر
ISSN: 2335-1624, EISSN: 2588-2392
المجلد: 14 / العدد: 2 / السنة: 2025 / ص:105-123
مجلة الشريعة والاقتصاد

الصكوك الإسلامية وأبعادها التمويلية في دعم الاستدامة المالية للدولة

– دراسة حالة التجربة السعودية والجزائرية –

Islamic Sukuk and Their Financing Dimensions in Supporting the Fiscal Sustainability of the State: A Case Study of the Saudi and Algerian Experiences

شروق بوشارب
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية – قسنطينة
chrk5447@gmail.com
ORCID: 0009-0007-1850-8127

حليمة بزاز
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية – قسنطينة
hbezaze@gmail.com
ORCID: 0009-0008-2848-9385

تاريخ الاستلام: 2025/12/16 تاريخ القبول: 2025/12/27 تاريخ النشر: 2025/12/31

الملخص:

يتمحور هذا البحث **حول إشكالية رئيسية مفادها دور** الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة **كأداة لتعبئة الموارد المالية، وتعزيز كفاءة إدارة الدين العام، وتنويع مصادر التمويل، وتهدف** إلى تحليل دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة، من خلال تقييم التجربتين السعودية والجزائرية في إصدار الصكوك السيادية، **وقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور أساسية تمثلت في تحليل دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة، دراسة التجربة السعودية في إصدار الصكوك السيادية كنموذج رائد، وأخيرا تحليل تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر.** وتخلص الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية يمكن أن تسهم في تحقيق استدامة المالية متى توافرت البيئة التشريعية والمؤسسية المناسبة، والتجربة السعودية مرجع يمكن للجزائر الاستفادة منه في خطواتها المستقبلية.

كلمات مفتاحية: الاستدامة المالية، الصكوك الإسلامية، التجربة السعودية، التجربة الجزائرية.

Abstract:

This study examines the role of Islamic sukuk in enhancing financial sustainability through resource mobilization, improved debt management, and funding diversification. It analyzes this role by reviewing the Saudi pioneering model in sovereign sukuk issuance and Algeria's emergingexperience.Theresearchisstructuredintothreeparts:assessingsukuk contributions to financial sustainability, examining the Saudi case, and evaluating theAlgerian case. The findings show that sukuk can support financial sustainability when backed by an adequate legal and institutional framework, and that the Saudi experience offers valuable guidance for Algeria's future sukuk development..

Keywords: Fiscal Sustainability; Islamic Sukuk; Saudi Experience; Algerian Experience.

1. مقدمة:

تواجه الدول المعاصرة تحديات متزايدة في إدارة ماليتها العامة نتيجة لتراجع مصادر الإيرادات التقليدية وتزايد متطلبات الإنفاق الحكومي، الأمر الذي أدى إلى بروز الحاجة إلى البحث عن بدائل مالية جديدة تتسم بالمرونة وتقلل المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية التقليدية، فتظهر الصكوك الإسلامية كآلية تمويل قائم على الأصول الحقيقية، وقادرة على تعبئة الموارد بطريقة مستدامة وأكثر فاعلية.

وقد أثبتت عدة تجارب اعتمدت الصكوك الإسلامية كوسيلة لتغطية الاحتياجات التمويلية الحكومية كالتجربة السعودية، في كفاءة هذه الأداة في تعزيز التمويل وتحقيق التوازن المالي، والجزائر انضمت مؤخرا إلى قائمة الدول التي اختارت الولوج في هذا المسار من خلال إصدارها لأول مرة للصكوك السيادية الإسلامية في خطوة تعكس توجهها في تحديث أدوات سياستها المالية وتنويع مصادر تمويلها.

- **الإشكالية**: انطلاقاً مما سبق يبرز التساؤل الرئيس في:

كيف تسهم الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة في ضوء التجربتين السعودية والجزائرية؟

يقودنا هذا التساؤل الجوهري إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة؟
- كيف ساهمت تجربة إصدار الصكوك السيادية في السعودية من دعم الاستدامة المالية؟
- ما هي أبرز ملامح التجربة الجزائرية في إصدار الصكوك السيادية الإسلامية؟

- **الفرضيات**: يعكس التساؤل الرئيس للإشكالية التي ننوي معالجتها الفرضيات التالية:

1- تسهم الصكوك السيادية بفعالية في دعم الاستدامة المالية للدولة من خلال تنويع مصادر التمويل، وتعزيز الاستقرار المالي، وتحفيز الاستثمار طويل الأجل.
2- ساهمت تجربة المملكة العربية السعودية في إصدار الصكوك السيادية بشكل ملموس في دعم الاستدامة المالية من خلال تنويع أدوات الدين العام وتعزيز كفاءة إدارة الدين.
3- توفّر الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر مستقبلاً بديلاً واعداً لتمويل المشاريع العمومية، شريطة تطوير البيئة التشريعية والمالية الداعمة لها

- **أهداف الدراسة**: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف، أهمها:

- استعراض أبعاد ومرتكزات الاستدامة المالية للدولة في ضوء الأدبيات الاقتصادية.
- بيان الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة.

- استخلاص الدروس من التجربة السعودية في استخدام الصكوك السيادية.
- تحليل التجربة الجزائرية في إصدار الصكوك السيادية الإسلامية.

- **المنهج:** تماشيا مع طبيعة البحث وما تقتضيه الضرورة تم استخدام المنهجين التاليين:

- المنهج الوصفي في عرض الإطار النظري للاستدامة المالية والصكوك الإسلامية.
- المنهج التحليلي في تحليل تجربة إصدار الصكوك السيادية في السعودية كنموذج رائد، وتجربة الجزائر في مرحلة الانطلاق.

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية اتبعنا الخطة التالية:

المحور الأول: دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة.

المحور الثاني: تحليل التجربة السعودية في إصدار الصكوك السيادية كنموذج رائد.

المحور الثالث: تحليل تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر.

2. دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة

1.2 مفهوم الاستدامة المالية للدولة:

يمكن تعريف الاستدامة المالية للدولة على أنها:

-"قدرة الحكومة على الحفاظ على إنفاقها الجاري وضرائبها وسياساتها الأخرى ذات الصلة على المدى الطويل دون تهديد ملاءتها أو التخلف عن سداد بعض التزاماتها أو نفقاتها الموعودة"(Commission، 2020)

- "قدرة الحكومة في ضمان الاستقرار الاقتصادي انطلاقا من تعظيم منافع الجيل الحالي بشكل ينصف ويحافظ على منفعة الجيل المستقبلي"(فيرم، 2024/2023)

بناء على التعريفين السابقين يمكن تعريف الاستدامة المالية للدولة على أنها قدرة الدولة على تمويل نفقاتها والوفاء بالتزاماتها بصورة مستمرة وطويلة الأجل، مع تجنب الوقوع في العجز أو تهديد لملاءتها المالية، وبما يحقق توازناً عادلاً بين احتياجات الجيل الحالي والأجيال القادمة، إذن فيمكن القول أن الاستدامة المالية للدولة مرتبطة بـ:

- قدرتها على توفير موارد مالية كافية وبصورة مستمرة.
- الحفاظ على توازن مالي طويل الأجل.
- تحقيق توازن بين احتياجات الحاضر وحقوق الأجيال القادمة.

2.2 قواعد الاستدامة المالية للدولة:

تقوم الاستدامة المالية على مجموعة من القواعد والمبادئ التي توجه السياسة المالية للدولة وتضمن حسن إدارتها للموارد العامة على المدى الطويل، وفي هذا السياق تبرز أربع قواعد أساسية تشكل مرتكزات الاستدامة المالية والمتمثلة في:

– **قاعدة المرونة في موازنة الدولة:** وهي قاعدة تنسجم والدورات الاقتصادية، بمعنى أنه يجب على الحكومة أن تنتهج المرونة في الموازنة حسب الحالة الاقتصادية السائدة، فيمكن التوسع في عجز الموازنة إبان أزمات الركود والعكس في حالات التضخم.

– **القاعدة الذهبية:** من خلالها لا يتم اللجوء للاقتراض إلا في حالة تمويل النفقات الاستثمارية أما نفقات التسيير فيجب أن تمول من الإيرادات العادية(براني، اسماعيل، و كاسحي، 2021)

– **قاعدة توازن الموازنة:** تنص هذه القاعدة على ضرورة أن يكون العجز الموازني حالة استثنائية ناتجة عن ظروف استثنائية يتوجب على الدولة أن تتحكم فيه عند زوال الحالات الاستثنائية، حيث يمكن التوسع في التمويل بالعجز الموازني في حالات الركود والسعي نحو تحقيق التوازن في الحالات العادية.

– **قاعدة استدامة الاستثمار:** تعتبر هذه القاعدة على توفر عنصر الحيطة والحذر في استعمال الدين العام، من خلال قياس نسبته إلى الناتج المحلي الخام.(غنية، 2022)

تبرز القواعد السابقة الإطار الذي يمكن الدولة من تحقيق الاستدامة المالية، بحيث أن هذه المبادئ تضمن استخداما رشيدا للموارد وتمنع تراكم العجز الهيكلي وتوجه الاقتراض نحو الاستثمار المنتج مع الحفاظ على مستويات دين آمنة.

3.2 أبعاد الاستدامة المالية للدولة:

تضم الاستدامة المالية للدولة على مجموعة من الأبعاد الأساسية التي تعكس قدرتها على إدارة مواردها والتزاماتها بكفاءة عبر الزمن، وفيما يلي هذه الأبعاد والمتمثلة في:

– **الملاءة الحكومية:** تتجسد في قدرة الحكومة على تمويل الالتزامات والديون الحالية والمحتملة في المستقبل، فعدم توفر الملاءة المالية يمكن أن يخلق مشكل مالي في أي بلد يفرط في الاعتماد على الديون.

إن أضمن طريقة للحفاظ على الملاءة الحكومية هو توليد إيرادات ضريبية إضافية كافية لتغطية الزيادة المتوقعة في الإنفاق العام الدافع للنمو.

– **استقرار الضرائب:** يتجسد استقرار الضرائب في قدرة الحكومة على تمويل الالتزامات المستقبلية دون زيادة العبء الضريبي، وذلك من خلال تحقيق توازن الميزانية على المدى المتوسط الذي يمنح درجة معقولة من الاستقرار في العبء الضريبي الكلي والذي يمثل أحد المتطلبات الرئيسية لتحقيق الاستدامة المالية. (خن، 2018/2017)

– **النمو الاقتصادي:** يوفر للدولة الإيرادات الكافية التي تجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية في المستقبل، فنمو الدخل القومي بمعدل يفوق نمو الدين العام يجعل أعباء الدين لا تمثل خطورة لأن ذلك يدل على إمكانية زيادة الإيرادات العامة والتي من خلالها يمكن سداد الدين وأعباءه.

– **العدالة بين الأجيال:** يتضمن مفهوم الاستدامة توزيع الأعباء الضريبية ومنافع الإنفاق المترتبة على السياسة الحالية بين الأجيال بشكل عادل، بحيث لا تستخدم حصيلة القروض في تقديم خدمات ينتفع بها الجيل الحالي وتتحمل الأجيال القادمة الأعباء الضريبية من أجل سداد الدين(ابراهيم و واخرين، 2023).

فتشكل أبعاد الاستدامة المالية إطاراً يضمن قدرة الدولة على إدارة التزاماتها بكفاءة وتحقيق توازن مالي مستدام مع الحفاظ على التوزيع العادل للتكاليف والمنافع بين الحاضر والمستقبل بما يعزز متانة واستمرارية السياسة المالية.

4.2 الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات الداعمة للاستدامة المالية للدولة

تلعب **الصكوك الإسلامية** دورًا محوريًّا في تمويل التنمية الاقتصادية وتعزيز **الاستدامة المالية** للدول، خصوصًا تلك التي تعتمد على مبادئ **التمويل الإسلامي** ويمكن إبراز هذا الدور من خلال النقاط التالية:

1.4.2 تعبئة الموارد المالية وتنويعها:

من أبرز ملامح الاستدامة المالية للدولة هو القدرة على تعبئة الموارد بشكل مستدام وتجنب الاعتماد المفرط على مصادر محدودة كالنفط والضرائب، وتعد الصكوك الإسلامية آلية تمويلية فعالة تسهم في تعبئة الموارد المالية وتنويعها وتوفر وسيلة فعالة لتمويل المشاريع الكبيرة، من خلال إتاحة المجال أمام الاستثمار الجماعي، كما يمكن أن تقدم فرصة استثمارية للأفراد والمؤسسات؛ إذ تتيح لهم استثمار فائض أموالها مع إمكانية استردادها بسهولة، وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الشرعي للسندات التقليدية، فهي ترفع الحرج عن الجهات التي تتحرج من التعامل بالسندات الربوية المحرمة (الحق و زاهر، 2014)

وتتميز بقدرتها على تجميع وحشد المدخرات من مختلف الفئات الاجتماعية، وذلك لتنوع آجالها، وتعدد فئاتها من حيث قيمتها المالية، والغرض منها، وتنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، فضلا عن مرونتها من حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، وتتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعريضها للمستثمرين لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به، وأن امتلاكها لأصول حقيقية يجعلها أكثر تحصينا ضد مخاطر التضخم، بل تستفيد منه، حيث ترتفع أسعار الأعيان والخدمات الممثلة في الصكوك بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول.(مختارية، 2019) بهذا فهي تساعد الدولة في التقليل من المخاطر المرتبطة بتركيز التمويل من مصدر وحيد، ومن ثم تعزز من مرونتها المالية وتنوع أدواتها التمويلية، كما أنها بما تحوزه من مميزات تعمل على تحفيز الاستثمار بما يساهم في رفع معدلات النمو والاستقرار المالي.

2.4.2 تخفيف العبء على الخزينة العامة وتقليص الدين العام:

إذ تتيح للدولة من خلال قدرتها على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل نفقاتها ومشاريعها، دون الاقتراض الربوي أو زيادة أعباء الموازنة، عبر إشراك أفراد المجتمع في تمويل برامجها و إصدار صكوك مرتبطة بمشاريع مدرة للربح تقلص العجز.

كما تساهم في حل مشكلة الديون، من خلال تحويل القروض إلى صكوك ملكية في خدمات أو سلع عامة بحيث يحصل حاملي الصكوك على منافع مقابل ديونهم السابقة.(عباس، 2025)

ويمتد أثرها إلى تقليص الدين العام بتمويل مشروعات البنية التحتية بطريقة ت**نقل المخاطر إلى المستثمرين**، ما يخفف العبء عن الميزانية ويجنب الدولة الاقتراض، ويتيح لها توجيه مواردها للقطاعات الاجتماعية، كما يمكن من**جذب العملة الأجنبية**، ويوسع قاعدة المشاركة الشعبية في تمويل المشاريع، وهو ما يعزز شعور المواطنين بملكية المرافق ويمنحهم عوائد غالبا أعلى من البدائل الاستثمارية الأخرى.(العشماوي، 2020)

وبالتالي تسهم **الصكوك الإسلامية** في دعم الاستدامة المالية للدولة من خلال تخفيف الضغط على الخزينة العامة وتقليص الاعتماد على الدين التقليدي، عبر تحويل التمويل إلى شراكة مع المجتمع وتوجيهه نحو مشاريع إنتاجية تغطي تكاليفها ذاتيا، كما تمكن الصكوك من استبدال جزء من الديون بالصيغ الشرعية إلى استثمارات، مما يُقلّل من حجم الدين العام ويخفض الضغط على الخزينة العامة، لذلك تُعد الصكوك أداة فعّالة لدعم الاستدامة المالية وتحسين التوازن المالي على المدى الطويل.

3.4.2 تمويل المشاريع التنموية والبنى التحتية:

إنّ الاعتماد على **المصادر الداخلية للتمويل** وربطها بمشاريع تنموية واقعية خيارًا استراتيجيًّا للدول النامية، وتبرز الصكوك الإسلامية كوسيلة فعالة لتحقيق هذا الهدف عبر **تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو استثمارات حقيقية**، إذ يكمن التحدي في **كفاءة استخدام الأموال المعبّأة** وليس في جمعها فقط.

وفي هذا السياق يمكن استخدام **صكوك الإجارة** لتمويل مشاريع البنية التحتية التي تستفيد منها الدولة مقابل عوائد يحصل عليها المستثمرون، كما يُمكن استخدامه صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية. (الدين و شرياق، 2012)

وعلى مستوى **المشاريع الاستثمارية**، تُستخدم الصكوك كأداة لتجميع رأس المال اللازم لإنشاء المشاريع من خلال طرحها في **أسواق المال** بصيغ شرعية مختلفة، تناسب **مختلف القطاعات الاقتصادية**، فنجد:

- **صكوك المرابحة**: تُناسب الأعمال والأنشطة التجارية.
- **صكوك السلم**: تُستخدم في تمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين.
- **صكوك الاستصناع**: تُخصّص لتمويل قطاع الإنشاءات والعقارات.
- **صكوك المشاركة**: **والتي** تبرز في تمويل الاستثمارات بمختلف آجالها ومجالاتها، وهي الأكثر ملائمة لمشاريع طويلة ومتوسطة الأجل.
- **صكوك المضاربة**: فتتميّز بفصل إدارة المشروع عن الملكية، مما يمنحها ميزة إضافية في توزيع المسؤوليات.(هشام و حاجي، 2017)

وإن هذا التنوع في أشكال الصكوك دليل على مرونتها وقدرتها على الاستجابة لاحتياجات التنمية في مختلف المجالات، وهو ما يعزز من جدواها في تحقيق الأهداف التمويلية والتنموية في أن واحد.

5.4.2 دعم الاستدامة والتنمية الخضراء:

تُعدّ الصكوك الخضراء والصكوك الموجّهة لتمويل المشروعات المستدامة أداة فعّالة لدعم مسار الاستدامة والتنمية الخضراء، إذ تمكّن الدولة من تعبئة الموارد المالية اللازمة لإنجاز مشاريع بيئية حيوية في مجالات الطاقة المتجددة، والنقل النظيف، وتحسين كفاءة الطاقة، بما ينسجم مع أهداف التنمية المستدامة ويعزّز مكانة الدولة في أسواق التمويل المسؤول، كما تسهم هذه الصكوك في استقطاب استثمارات أجنبية طويلة الأجل، وتوسيع قاعدة المستثمرين المهتمين بالاستدامة، الأمر الذي يرسّخ مصادر تمويل مستقرة وأكثر استدامة وأقلّ عرضة للتقلبات على المدى البعيد.(مروة، 2024)

6.4.2 الشمول المالي وتوسيع قاعدة المستثمرين:

يساهم تطوير برامج الصكوك، ولا سيما الصكوك الخضراء والصكوك السيادية، في توسيع دائرة المشاركة في تمويل الدولة لتشمل شريحة أوسع من الأفراد والمؤسسات، بما يعمّق الشمول المالي ويعزّز العدالة في النفاذ إلى أدوات الاستثمار، كما يتيح تنويع حاملي الصكوك بين صناديق الاستثمار والبنوك والأفراد والهيئات الوقفية تقليص مخاطر الاعتماد على ممول واحد أو فئة واحدة، ويكسب المالية العمومية مرونة أكبر في مواجهة الصدمات الاقتصادية ويؤدي هذا التنويع، إلى جانب الطابع المستدام للصكوك الخضراء، إلى ترسيخ موارد تمويل أكثر استقراراً، تدعم أهداف الاستدامة التنموية على المدى الطويل.

7.4.2 تعزيز الاستقرار المالي وتنويع الأسواق:

يساهم إدراج الصكوك وتداولها في سوق الأوراق المالية في دعم الاستدامة المالية للدولة من خلال تعزيز كفاءة السوق وزيادة رسملته وتوسيع قاعدة الشركات المدرجة، بما يعمّق بنية النظام المالي ويرفع قدرته على امتصاص الصدمات الاقتصادية والمالية، كما أن هيكل الصكوك القائم على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر يحدّ من السلوكيات المضاربة، ويعزّز مستويات الشفافية والعدالة داخل السوق، الأمر الذي يدعم الاستقرار المالي ويقلّص مخاطر الأزمات، ويُسهم في تنويع الأسواق ومصادر التمويل بما يخدم التوازنات المالية للدولة على المدى الطويل.

إذن **فالصكوك الإسلامية** تسهم في دعم الاستدامة المالية للدولة من خلال تمويل المشاريع التنموية والبنى التحتية بطريقة لا تُثقل كاهل الميزانية العامة، إذ تُوجّه الأموال نحو مشاريع مدرة للدخل ما يساعد في تغطية التكاليف وتقليل الحاجة إلى القروض، كما تحفز مشاركة المستثمرين والقطاع الخاص وتوسع مصادر التمويل، ما يعزز الاستقرار المالي ويقلل من العجز والدين العام على المدى الطويل.

3. تحليل التجربة السعودية في إصدار الصكوك السيادية كنموذج رائد

1.3نبذة تاريخية عن إصدار الصكوك السيادية في السعودية:

أنشئ برنامج الصكوك المحلية بالريال السعودي في عام 2017، حيث تقوم وزارة المالية بإصدار صكوك محلية مقومة بالريال السعودي، يتم الترتيب لها وطرحها بواسطة المركز الوطني لإدارة الدين على شرائح بشكل شهري للمستثمرين، ويأتي دور المركز في برنامج الصكوك بهدف تأمين احتياجات المملكة من التمويل بأفضل التكاليف الممكنة على المدى القصير والمتوسط والبعيد، ودعما لسوق الصكوك في المملكة العربية السعودية (المركز الوطني لإدارة الدين)

وتم إدراج الصكوك في تداول السعودية في 01 أفريل 2018، حيث أعلنت وزارة المالية السعودية عن موافقة هيئة السوق المالية على إدراج وتداول أدوات الدين الحكومية في السوق المالية السعودية (تداول)، وبدأ الإدراج في 8 أبريل 2018، وشمل 45 إصدارًا بقيمة إجمالية تبلغ 204.385 مليار ريال سعودي، منها صكوك حكومية بقيمة 58.455 مليار ريال سعودي، الأمر الذي سمح بزيادة سيولة السوق وإتاحة الفرصة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات للاستثمار في الصكوك بسهولة، وكان مكتب إدارة الدين العام هو الجهة المسؤولة عن تنظيم وإدارة الإصدارات السيادية من الصكوك. (السيلت و زينب، 2025).

2.3 الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك:

يُعد الإطار القانوني والتنظيمي أحد أهم المرتكزات التي تقوم عليها تجربة المملكة العربية السعودية في إصدار الصكوك السيادية، وهو ما يميز التجربة السعودية بوجود توزيع مؤسسي دقيق للأدوار بين الجهات الحكومية والرقابية والتنظيمية، مما مكنها من بناء نموذج متكامل لإصدار الصكوك وتداولها وتتمثل في:

1- **الجهة المسؤولة " المركز الوطني لإدارة الدين"**: يعتبر الركيزة الأساسية في منظومة إصدار الصكوك السيادية، حيث يعد الجهة الحكومية المخولة قانونيا بإدارة ملف الدين العام وتنفيذ برامج الإصدارات المالية للمملكة السعودية، كما حصل على عدة جوائز تعكس جهوده في تطوير سوق الدين السعودي، والنظرة الإيجابية إلى مستقبل الاستدامة المالية في المملكة.

- **نشأته**: تأسس في بدايته باسم مكتب إدارة الدين العام نهاية سنة 2015م كأحد مبادرات برنامج التحول الوطني، وصدر قرار مجلس الوزراء رقم (139) القاضي بتحويل مكتب إدارة الدين العام في وزارة المالية إلى مركز باسم المركز الوطني لإدارة الدين حيث يتمتع المركز بالشخصية الاعتبارية المستقلة. والاستقلال المالي والإداري، ويرتبط تنظيميا بوزير المالية للقيام بمهام إدارة الدين بما يشمل تأمين احتياجات المملكة من التمويل بأفضل التكاليف الممكنة على المدى القصير والمتوسط والبعيد مع مخاطر تتوافق مع السياسات المالية للمملكة، وتحقيق استدامة وصول المملكة إلى مختلف الأسواق العالمية وبتسعير عادل.(المركز الوطني لإدارة الدين)

- **أهدافه**: تتمحور أهداف المركز الوطني لإدارة الدين في:

–إستراتيجية الدين: الإسهام في وضع سياسة الدين العام للمملكة، وتطويرها وتأمين احتياجات المملكة من التمويل على مختلف الآجال.

–استدامة التمويل: ضمان استدامة وصول المملكة إلى مختلف أسواق الدين، لإصدار أدوات الدين السيادية بتسعيرة عادلة ضمن أطر مدروسة لإدارة المخاطر.

–التصنيف الائتماني: متابعة شؤون التصنيف الائتماني للمملكة بالتعاون مع الجهات الحكومية ذات العلاقة.

–التمكين والدعم: تقديم خدمات استشارية، واقتراح خطط تنفيذية للأجهزة الحكومية والشركات التي تمتلك فيها الدولة أكثر من 50% من رأس مالها والمؤسسات العامة في مجال اختصاص المركز. (المركز الوطني لإدارة الدين)

2- **الجهة المنظمة للسوق "هيئة السوق المالية CMA"**:تتولى **هيئة السوق المالية السعودية** الجانب التنظيمي والرقابي لسوق الصكوك وأدوات الدين.

- **نشأتها:** نشأت ببدايات غير رسمية في الخمسينات، واستمر الوضع كذلك إلى أن وضعت الحكومة التنظيمات الأساسية للسوق في الثمانينات، وبموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ تأسست هيئة السوق المالية، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء(هيئة السوق المالية)
- **مهامها:** تقوم هيئة السوق المالية بمجموعة من المهام والأدوار والمتمثلة في:

- تتولى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية.
- إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية.
- التأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق.
- حماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق.(هيئة السوق المالية)

3- **منصة التداول: "منصة شركة السوق المالية السعودية تداول"**وتمثل السوق الثانوية الرسمية لتداول الصكوك وأدوات الدين، حيث تعمل تداول السعودية على إدراج وتداول الأوراق المالية للمستثمرين المحليين والدوليين، وتعتبر وجهة رئيسة لتحقيق خطط النمو طويلة المدى بالإضافة إلى تقديّم فرص استثمارية جذابة ومتنوعة للمشاركين في السوق المالي، وتعد أكبر سوق مالية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وواحدة من أكبر الأسواق المالية من بين67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات.(تداول السعودية)

- **أهدافها:** ترتكز الأهداف الإستراتيجية لمنصة تداول السعودية على بناء:(تداول السعودية)

- أسواق موثوقة تقدم خدماتها باستمرار للشركات والمستثمرين الدوليين والإقليميين.
- قطاع أعمال متكامل يقدّم خدمات ومنتجات رائدة ومبتكرة ويحللها.
- ثقافة مشتركة ومرنة ورقمية يدفعها التميز.

لقد استطاعت المملكة من بناء سوق قوية للصكوك من خلال هذا الإطار التنظيمي المتكامل وهو ما جعل تجربتها من أحد النماذج التي يحتذى بها في هذا المجال.

3.3 حجم إصدار الصكوك السيادية السعودية:

تشكل معرفة حجم وسلاسل إصدارات الصكوك نقطة محورية في فهم مدى فاعليتها في دعم الاستدامة المالية للدولة، ومن هذا المنطلق نعرض في هذا العنصر الواقع الكمي لصكوك حكومة المملكة وعرض كيفية ارتباطها بتحقيق أبعاد الاستدامة المالية. حيث تقوم وزارة المالية السعودية من خلال المركز الوطني لإدارة الدين العام تنفيذ برنامج إصدار الصكوك الحكومية

المقومة بالريال السعودي، ويقوم بإتاحة معلومات عن تقويم شهري لهاته الإصدارات وتواريخ وأحجام وشرائح كل إصدار، والجدول المقابل يوضح لنا الإصدار المتعلق بالصكوك السيادية السعودية لسنة 2025.

جدول رقم 01 :برنامج الإصدار الحكومي للصكوك السعودية لسنة 2025

برنامج الإصدار الحكومي للصكوك السعودية لسنة 2025	تاريخ الإصدار	قيمة الإصدار (مليار ريال)	عدد الشرائح	آجال الاستحقاق
	جانفي 2025	3.724	04	بين 2029-2039
	فيفري 2025	3.071	05	بين 2027-2039
	مارس 2025	2,640	04	بين 2027-2039
	أفريل 2025	3.710	04	بين 2029-2039
	ماي 2025	4.081	04	بين 2029-2039
	جوان 2025	2.355	05	بين 2027-2039
	جويلية 2025	5.020	04	بين 2029-2039
	أوت 2025	5.313	04	بين 2029 -2039
	سبتمبر 2025	8.036	05	بين 2027-2039
	اكتوبر 2025	7.547	04	بين 2029 -2039
	نوفمبر 2025	5.832	05	بين 2027-2039

المصدر :من إعداد الباحثتين بالاعتماد على :(وزارة المالية)

-نلاحظ من خلال الجدول أن السعودية تعتمد على برنامج شهري منتظم لإصدار الصكوك، وهو ما يوفر تمويلا مستمرا ويقلل الاعتماد على الاقتراض التقليدي والتمويل الخارجي.

-كما نلاحظ تعدد الشرائح بين4إلى5شرائح في كل إصدار وهوما يعكس لنا توزيع الدين على مدد متعددة (على المدى القصير والمتوسط وطويل الأجل)، جذب فئات مختلفة من المستثمرين ورفع جاذبية الإصدار، تحسين إدارة الدين بطريقة أكثر مرونة وتوازن، التكيف مع احتياجات السوق الحكومية.

-نلاحظ ارتفاع تدريجي لحجم الإصدارات وصلت إلى قيمة عظمى تقدر بـ 8.036 مليار ريال سعودي شهر سبتمبر 2025، والذي يمكن تفسيره بزيادة قاعدة المستثمرين وثقتهم في الصكوك الحكومية، كما تشير لقدرة الدولة على تعبئة الموارد المالية.

- إن هذه البيانات تبرز وضوح الإجراءات وشفافية البيانات وسهولة الوصول إليها عبر المواقع الرسمية كوزارة المالية أو المركز الوطني لإدارة الدين، وهو ما يساعد في بناء الثقة في السوق الصكوك الحكومية، ويدعم صورة البلد كمصدر موثوق للأدوات المالية الإسلامية.

4.3الصكوك الإسلامية السعودية ضمن برنامج إصدار الصكوك المحلية بالريال السعودي ودورها في دعم الاستدامة المالية

من أجل الوقوف على دور برنامج إصدار الصكوك المحلية السعودية في دعم الاستدامة المالية للدولة، نقوم بربطها بالأطر النظرية للاستدامة المالية، ومن خلال ذلك يمكن تلخيص أثر هذه الصكوك في أربع اتجاهات أساسية متوافقة مع الأبعاد الأربع للاستدامة المالية وهي كالتالي:

1- **تعزيز الملاءة المالية للدولة:** من خلال البيانات التي تناولناها سابقا عن حجم إصدارات الصكوك لسنة 2025 والتي تبرز قدرة السعودية من خلال الإصدار المنتظم والطلب المرتفع على الصكوك الحكومية قدرتها في تعبئة موارد مالية مستمرة وتمويل مشاريع البنية التحتية، كما تقدم لها غطاء لتلبية احتياجات الخزينة دون وقوعها في الضغوط التمويلية، الأمر الذي يعزز الملاءة المالية للدولة ويقلل اعتمادها على الاقتراض التقليدي ذو التكلفة المرتفعة.

2- **الحفاظ على استقرار النظام الضريبي:** تعمل الصكوك السيادية السعودية على تأمين التدفقات المالية المستقرة ما يغني عن رفع الضرائب أو استحداث ضرائب جديدة، وهو ما يسهم في استقرار العبء الضريبي الذي يمثل بعدا أساسيا في الاستدامة المالية.

3- **تعزيز النمو الاقتصادي:** تستخدم هاته الصكوك في تمويل مختلف المشاريع، خاصة طويلة الأجل منها والتي ترتبط بالقطاعات الحيوية ضمن رؤية2030 للمملكة، وهو ما يرفع الناتج المحلي ويعمل على خلق الوظائف ويزيد من القدرة على توليد الإيرادات الكافية التي تجعلها قادرة على تمويل التزاماتها المالية في المستقبل.

4- **تحقيق العدالة بين الأجيال:** بما أن برنامج إصدار الصكوك المحلية بالريال السعودي هي عبارة عن صكوك إسلامية فهي ستكون غالبا مشاريع استثمارية حقيقية وأصول تدعم النمو المستقبلي، وبالتالي فإن الأجيال اللاحقة سوف تستفيد من هاته المشاريع التي مولتها الصكوك وهو ما يحقق العدالة بين الأجيال. فبرنامج إصدار الصكوك المحلية بالريال السعودي يعتبر نموذج متكامل يوضح مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية.

4. تحليل تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

1.4 الإطار القانوني والتنظيمي لصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر:

بحسب المادة 179 من القانون فإنه يسمح للخزينة العامة بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، والتي عرفها على أنها " تمثل **قيمة حقوق الانتفاع** من الأصول المنتمية لأملاك الدولة، والموجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشئات و/ أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة."(الجزائرية ا.، 2024)وهو ما يضفي على هذه الأداة صبغة تمويلية قائمة على أصول حقيقية لا على الدين أو الفائدة، ما يجعلها متوافقة مع متطلبات الشريعة الإسلامية.

إن هذا الإصدار يعد خطوة محورية في تعزيز التمويل الداخلي للمشاريع العامة وتنشيط سوق التمويل الإسلامي في الجزائر إذ يُنظر إليه كأداة لتخفيف الضغط على الخزينة العامة وتحفيز تحويل المدّخرات غير الرسمية إلى النظام المالي الرسمي.

ويمكن تحليل أبرز ما جاء في القرار الوزاري المحدد لكيفية إصدار الصكوك السيادية من قبل خزينة الدولة كالتالي:

المادة 2:"طبقا لأحكام المادة 179من القانون رقم 24-08المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1446الموافق 24 نوفمبر سنة 2024 والمذكور أعلاه، تصدر الصكوك السيادية لتمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة." (الجزائرية ا.، 2025)

تبرز هذه المادة الهدف من إصدار الصكوك، والمتمثل في توجيه التمويل للمشاريع التي تدر إيرادات بما يسمح بسداد العوائد وتحقيق الاستدامة المالية

المادة 3:"يمكن الخزينة العمومية أن تفوض هيئة أخرى للقيام بإصدار الصكوك السيادية لحسابها "إذ يتيح القانون للخزينة العمومية تفويض **هيئة أخرى** لإصدار الصكوك نيابة عنها، وهذا التفويض يعكس مرونة تنظيمية تسمح بتوسيع نطاق الفاعلين وتخفيف الضغط الإداري على الخزينة العامة.(الجزائرية ا.، المادة 03، 2025)

المادة 4:"تدعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة، أو بمشاريع، أو بحقوق ملكية، أو بحقوق انتفاع منها، ويمكن إصدارها بأشكال مختلفة، لاسيما منها:(الجزائرية ا.، المادة 04، 2025)

-صكوك إجارة: يمتلك حاملو هذا النوع من الصكوك حصصاً في الأصول الملموسة المؤجرة أو في حق الانتفاع من هذه الأصول، ويستفيدون من عوائد قائمة على دفع الإيجارات.

-صكوك مشاركة: يشارك حاملو هذا النوع من الصكوك في مشروع مشترك مع تقاسم الأرباح والخسائر.

-صكوك مضاربة: يتقاسم حاملو هذا النوع من الصكوك الأرباح والخسائر الناتجة عن الاستثمارات في مشاريع أو في أنشطة تجارية تسير من قبل هيئة مفوضة.

-صكوك استصناع: يُموّل حاملو هذا النوع من الصكوك بناء أو صناعة تجهيزات أو بنى تحتية، ويستفيدون من عائد بيعها.

-صكوك وكالة: يُفوّض حاملو هذا النوع من الصكوك هيئة لتسيير الأموال باسم المكتتبين في الاستثمارات".

إن تنوع الصيغ الصكوك المعتمدة يؤكد توجه الدولة إلى إنشاء إطار مالي متكامل يستوعب مختلف أنواع المشاريع، مع احترام صرامة الضوابط الشرعية من جهة واحتياجات التنمية الاقتصادية من جهة.

المادة 5:"يتم الاكتتاب في الصكوك السيادية إما في شكل مادي وإما عن طريق التسجيل في حساب جار، وتكتتب الصكوك السيادية بالصيغة الاسمية أو لحاملها"(الجزائرية ا.، المادة 05، 2025)

المادة 6 :"تتم الدعوة للاكتتاب في الصكوك السيادية عن طريق مقرّر من وزير المالية، بعد الحصول على شهادة المطابقة لمبادئ الشريعة من المجلس الإسلامي الأعلى"(الجزائرية ا.، المادة 06، 2025)

فبينت كل من المادة5 و6شروط الاكتتاب والإصدار حيث يمكن الاكتتاب من خلال شهادات ورقية والتي تمثل الصيغة المادية أو الصيغة الإلكترونية عن طريق حساب جار، مع إمكانية إصدارها بالصيغة الاسمية أو لحاملها ما يمنح مرونة من حيث سهولة تداولها، كما نص على أنه لا يمكن فتح الاكتتاب إلا بمقرر من وزير المالية بعد الحصول على شهادة المطابقة من المجلس الإسلامي الأعلى والذي يعكس الالتزام بالمبادئ الشرعية.

المادة 7: والتي نصت على أنه: "يجب أن يتضمن مقرر إصدار الصكوك السيادية المعلومات الآتية: المبلغ الإجمالي للإصدار وعدد الصكوك السيادية وقيمتها الاسمية، وكيفيات الاكتتاب والاستحقاق، تاريخ فتح وقفل الاكتتاب، العائد المتوقع، المشاركون في عملية الإصدار ودور كل منهم، شروط التنازل وإعادة شراء الصكوك السيادية."(الجزائرية ا.، المادة 07، 2025)ففرض هذه العناصر يعزز الشفافية ويمنع أي غموض قد يؤثر سلبا.

المادة 8:"تتم متابعة العمليات المتعلقة بالصكوك السيادية من قبل الخزينة العمومية أو من قبل الهيئة المفوضة" (الجزائرية ا.، المادة 08، 2025)فمتابعة العملية يتيح ضمان احترام العقود، وحماية لحقوق المكتتبين.

المادة 9:"يكلف المدير العام للخزينة والمحاسبة بتنفيذ هذا القرار"(الجزائرية ا.، المادة 09، 2025)

بذلك يظهر الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك السيادية في الجزائر توجه الدولة نحو اعتماد تمويلات إسلامية قائمة على أصول حقيقية وبآليات تنظيمية واضحة، بهدف تمويل مشاريعها التجارية بطريقة شفافة ومتوافقة مع الشريعة.

2.4 الخصائص الفنية للصكوك الإسلامية السيادية الجزائرية:

يوضح الجدول التالي أهم مميزات الصكوك كما وردت في مواد المقرر رقم243 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية وهي كما يأتي:

جدول رقم 02: خصائص الصكوك السيادية الجزائرية

	العنصر	التفاصيل
1	تاريخ الإصدار	02 نوفمبر2025
2	قيمة الإصدار	296,650مليار دينار جزائري (~2.3 مليار دولار)
3	نوع الصك	صكوك إجارة
4	فترة الاكتتاب	شهرين بداية من 02 نوفمبر
5	مدة الاستحقاق	7سنوات
6	العائد السنوي	6% خلال 6سنوات الأولى
7	الفئة المستهدفة	المستثمرون الجزائريون(أفراد ومؤسسات)
8	الأصول محل الإجارة	أصول عقارية تابعة للدولة
9	قنوات الاكتتاب	البنوك، فروع بنك الجزائر، الخزينة، شركات التأمين، بريد الجزائر
10	فئات الإصدار	100،000دج، و1،000،000دج في شكل أوراق لحاملها
11	قابلية التداول	قابلة للتداول والشراء والبيع والتظهير، وتستخدم كرهن أو في إعادة التمويل
12	الإعفاء الضريبي	الإيجارات معفاة من جميع الضرائب
13	الإدراج في البورصة	الصكوك المكتتبة عبر حساب جاري قابلة للإدراج في سوق الأوراق المالية
14	المطابقة الشرعية	خاضعة لشهادة الهيئة الشرعية الوطنية بالمجلس الإسلامي الأعلى

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:(الديمقراطية، 2025)

اعتمدت الدولة الجزائرية في تصميم الصكوك السيادية على مجموعة من النقاط التي تعكس رغبتها في ضمان نجاح التجربة وتعزيز ثقة المستثمرين، حيث قامت بربط هذه الصكوك بأصول عقارية حقيقية تمنحها درجة عالية من الأمان والاستقرار، مع اعتماد صيغة الإجارة التي تُعد الأكثر جاذبية لكونها قائمة على عوائد إيجارية ثابتة وواضحة، إضافة إلى تحديد عائد سنوي قدره 6% وإعفاء تام من الضرائب، ما يجعل الصكوك بديلاً استثمارياً جذاباً مقارنة بالآليات التقليدية.

كما خصصت الدولة مدة استحقاق متوسطة الأجل(7سنوات)،وأتاحت إمكانية إعادة الشراء المبكر لتعزيز السيولة والمرونة للمستثمرين، وساهمت فئات الإصدار المتنوعة وقنوات الاكتتاب الواسعة في توسيع قاعدة المشاركة الشعبية والمؤسساتية، بينما أضفى إلزام المطابقة الشرعية وتقييم الأصول من طرف جهة رسمية مصداقية أكبر على العملية ،كما أن إتاحة تداول الصكوك وإمكانية إدراجها في البورصة خطوة مهمة نحو تطوير سوق مالية إسلامية نشطة، ما يؤكد أن الدولة ركزت على عناصر الأمان، الجاذبية الاستثمارية، الشفافية، والمرونة التشغيلية لضمان نجاح أول تجربة للصكوك السيادية في الجزائر.

3.4 التحديات التي قد تواجه تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية الجزائرية:

رغم ما تحمله الصكوك السيادية من مزايا واعدة، إلا أن نجاحها في السياق الجزائري يظل مرهوناً بقدرتها على تجاوز جملة من التحديات التي يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

أولا: حداثة التجربة الوطنية بحيث أن **غياب تجارب سابقة محلية** يجعل المخاطر مرتفعة في نظر المستثمرين لعدم وجود سوابق مرجعية للنجاح.

ثانيا: قيمة الإصدار مرتفعة نسبيامقارنة بحداثة التجربة وضعف نضج السوق المالية الإسلامية في الجزائر(غير نشيطة)، والتي قد تؤثر على استجابة المستثمرين لتغطية ذلك المبلغ.

ثالثا: ضعف انتشار الثقافة المالية الإسلامية و**استمرار التشكيك في مشروعية أدواتها**، فرغم الاهتمام المتزايد الذي عرفته المالية الإسلامية في الجزائر، إلا أن شريحة واسعة من المواطنين لا تزال تفتقر إلى فهم واضح لمفهوم الصكوك، وتمييزها عن السندات والفوائد الربوية ما يحد من الإقبال ويُبقي الطلب دون المستوى المتوقع، ومن جهة أخرى فإن غياب الثقافة الاستثمارية يعد أحد أبرز العوائق لاستقطاب الادخار العائلي.

رابعا: ضعف السوق الثانوية فغياب سوق مالية نشطة وقادرة على توفير تداول سلس للصكوك يقلل من جاذبيتها للمستثمرين الذين يبحثون عن مرونة الخروج والدخول.

خامسا: ضعف السياسات الترويجية **للمنتجات المالية الإسلامية** فاقتصارها على الإعلان الرسمي دون حملات توعية مالية فعّالة، يجعل الجمهور العام غير مدرك لطبيعة المنتج ومزاياه، ما يخلق فجوة بين العرض(الدولة) والطلب(المستثمرين).

سادسا: الظروف الاقتصادية المحلية غير المستقرة فمع الضغوط التضخمية وتذبذب سعر الصرف، وانتشار البطالة، تصبح قدرة المستثمرين على الادخار والاستثمار محدودة، ما يؤثر سلباً على حجم الاكتتاب المتوقع.

4.4الدروس المستخلصة من التجربة السعودية وكيف يمكن للجزائر الاستفادة منها:

إن التجربة السعودية توفر للجزائر نموذجا عمليا متكامل الأطراف، يبين كيف يمكن للصكوك السيادية أن تكون أحد أدوات تحقيق الاستدامة المالية للدولة، وهو ما يجعل الاستفادة من تجربتها أمرا ضروريا لإنجاح أول إصدار جزائري للصكوك السيادية وتحويله لأداة فاعلة في دعم المالية العامة، والدروس المستخلصة من هذه التجربة تتمثل في:

1- بناء إطار قانوني واضح وفعال: فقد أظهرت التجربة السعودية أن نجاح الصكوك مرتبط بوجود منظومة تشريعية ومؤسساتية متكاملة، وعليه فالجزائر تحتاج إلى؛ تطوير آليات التنسيق بين الخزينة العامة ومجلس المحاسبة وبورصة الجزائر، دعم استقلالية الهيئة الشرعية وتفعيل دورها الرقابي، تعزيز الإفصاح والشفافية حول إصدارات الصكوك.

2- اعتماد برنامج سنوي منتظم لإصدار الصكوك: أصدرت السعودية صكوك شهرية بصفة مستمرة، والذي ساهم في خلق سوق نشط وجذبَ المستثمرين، ووفر تمويل متدرج ومنتظم للمشاريع، وبالنسبة للجزائر فإن اعتماد تقويم سنوي للإصدار سيساعد في ترسيخ ثقة المستثمرين وتوزيع الاحتياجات التمويلية عبر الزمن.

3- تنويع الشرائح وآجال الاستحقاق: اعتمدت السعودية على شرائح ذات آجال مختلفة والذي مكنها من منح خيارات أكثر للمستثمرين، في المقابل يمكن للجزائر إصدار صكوك بمدد مختلفة والعمل على توجيه الشرائح الطويلة لمشاريع تنموية كبرى أما الشرائح القصيرة لتغطية حاجات السيولة.

4- تطوير سوق ثانوية نشطة لتداول الصكوك: تميزت التجربة السعودية بمنصة تداول قوية أتاحت تداول الصكوك بكل حرية وشفافية الذي رفع جاذبيتها للمستثمرين، أما الجزائر فتحتاج تنفيذ إصلاحات لتفعيل بورصة الجزائر، والسماح بتداول الصكوك في سوق ثانوية نشطة.

5. خاتمة:

تناولنا من خلال هذه الدراسة دور الصكوك الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للدولة من خلال استعراض تجربة السعودية والجزائر، وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1. **الصكوك الإسلامية تعد أداة فعالة لتعزيز الاستدامة المالية** من خلال تنويع مصادر التمويل وربط الدين العام بأصول ومشاريع حقيقية.
2. التجربة **السعودية نموذج ناضج وناجح** بفضل الإطار المؤسسي المتكامل، الإصدارات المنتظمة، السوق المالية النشطة.
3. **التجربة الجزائرية حديثة وواعدة** لكنها تتطلب تطوير الإطار القانوني والتنظيمي، تفعيل السوق المالية، تعزيز ثقة المستثمرين لضمان فعاليتها.

4. **الصكوك يمكن أن تصبح أداة محورية للجزائر** إذا تم استغلال الأصول العمومية وتوجيه الصكوك لتمويل مشاريع تنموية ذات مردودية اقتصادية.
5. **ضعف الوعي الشرعي والمالي لدى الأفراد والمؤسسات** يُعد من أبرز معوّقات نجاح الصكوك في الجزائر.
6. **الاستدامة المالية تتطلب منظومة شاملة** تشمل إدارة دين فعالة، مؤسسات مالية قوية، سوق ثانوية نشطة، وليس الاعتماد على الصكوك وحدها.
7. **التجربة السعودية توفر نموذجاً عملياً** يمكن للجزائر الاستفادة منه في تطوير تجربتها المستقبلية في إصدار الصكوك السيادية.

- **التوصيات:** بناء على النتائج المتوصل إليها نوصي بما يأتي:

1. **تعزيز توجيه الصكوك نحو تمويل المشاريع الإستراتيجية المستدامة** في البنية التحتية والطاقة والنقل، انسجاماً مع رؤية السعودية 2030.
2. **الاستفادة من الخبرة السعودية في إدارة الدين العام عبر الصكوك** وتطوير آليات التخطيط والإصدار والتسويق.
3. **ضرورة تسريع استكمال الإطار التشريعي والتنظيمي المنظّم للصكوك السيادية الإسلامية في الجزائر** لضمان الانتقال من مرحلة التجربة إلى مرحلة التفعيل الفعلي.
4. **تعزيز توجيه الصكوك نحو دعم الاستدامة المالية الحقيقية** عبر تمويل المشاريع المنتِجة لا الاستهلاكية.

6. المصادر والمراجع:

1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2024). المادة 179، قانون المالية لسنة 2025. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2024). **al-mādda 179, Qānūn al-Māliyya li-sanat 2025**.

2. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 02، العدد 38، ص. 15.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 02, al-ʿadad 38, p. 15**.

3. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 03، العدد 38، ص. 15.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 03, al-ʿadad 38, p. 15**.

4. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 04، العدد 38، ص. 15.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 04, al-ʿadad 38, p. 15**.

5. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 05، العدد 38، ص. 15.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 05, al-ʿadad 38, p. 15**.

6. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 06، العدد 38، ص. 16.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 06, al-ʿadad 38, p. 16**.

7. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 07، العدد 38، ص. 16.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 07, al-ʿadad 38, p. 16**.

8. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 08، العدد 38، ص. 16.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 08, al-ʿadad 38, p. 16**.

9. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). المادة 09، العدد 38، ص. 16.

Al-Jarīda al-Rasmiyya li-l-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **al-mādda 09, al-ʿadad 38, p. 16**.

10. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2025). مقرر رقم 243 المتعلق بإصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية. الجزائر: وزارة المالية.

Al-Jumhūriyya al-Jazā'iriyya al-Dīmuqrāṭiyya al-Shaʿbiyya. (2025). **Muqarrar raqm 243 al-mutaʿalliq bi-iṣdār ṣukūk siyādiyya madʿūma bi-uṣūl ḥaqīqiyya**. **Wizārat al-Māliyya**.

11. الزبير، عياش؛ وصوار، مروة. (أفريل 2024). مساهمة الصكوك الخضراء في تعزيز مستويات الشمول المالي بإندونيسيا. مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية.

Al-Zubayr, ʿAyyāsh; & Ṣawwār, Marwa. (**April 2024**). **Musāhamat al-ṣukūk al-khaḍrā' fī taʿzīz mustawayāt al-shumūl al-mālī bi-Indūnīsiyā**. **Majallat al-Aṣīl li-l-Buḥūth al-Iqtiṣādiyya wa-l-Idāriyya**.

12. العيفة، عبد الحق؛ وبن عامر، زاهر. (2014). دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية: دراسة حالة مشروع توسيع مطار 8 ماي 1945 الدولي بسطيف. المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية.

Al-ʿĪfa, ʿAbd al-Ḥaqq; & Bin ʿĀmir, Zāhir. (**2014**). **Dawr al-ṣukūk al-islāmiyya fī tamwīl mashārīʿ al-bunyā al-taḥtiyya: dirāsat ḥālat mashrūʿ tawsiʿat maṭār 8 Māy 1945 al-duwalī bi-Sṭīf**.

13.المركز الوطني لإدارة الدين. (بلا تاريخ). تم الاطلاع عليه في 18 نوفمبر 2025، من: https://www.ndmc.gov.sa/About/Pages/default.aspx

Al-Markaz al-Waṭanī li-Idārat al-Dayn. (**n.d.**). **Retrieved 18 November 2025, from the same URL**.

14.بوربيعة، غنية. (2022). نحو تحقيق الاستدامة المالية في الدول العربية: أثر تداعيات جائحة كورونا. مجلة الاقتصاد والبيئة، 5(2)، 212-213.

Burbīʿa, Ghaniyya. (**2022**). **Naḥw taḥqīq al-istidāma al-māliyya fī al-duwal al-ʿarabiyya: athar tadāʿiyāt jāʾiḥat Kūrūnā**. **Majallat al-Iqtiṣād wa-l-Bīʾa**, **5**(**2**), **212–213**.

15.تداول السعودية. (بلا تاريخ). تم الاطلاع عليه في 18 نوفمبر 2025، من: https://www.saudiexchange.sa

Tadāwul al-Suʿūdiyya. (**n.d.**). **Retrieved 18 November 2025, from the same URL**.

16.عباس، خلود محمد. (2025). دور الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي: تجارب دول مختارة وإمكانية الإفادة منها في العراق. رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، العراق.

ʿAbbās, Khulūd Muḥammad. (**2025**). **Dawr al-ṣukūk al-islāmiyya fī al-namū al-iqtiṣādī: tajārib duwal mukhtāra wa-imkāniyyat al-ifāda minhā fī al-ʿIrāq**. **Master's thesis, University of Karbala**.

17.مختارية، دين. (2019). مميزات الصكوك الإسلامية ودورها في عملية التمويل. مجلة دفاتر اقتصادية، 10(1)، 42.

Mukhtāriyya, Dīn. (**2019**). **Mumayyizāt al-ṣukūk al-islāmiyya wa-dawruhā fī ʿamaliyyat al-tamwīl**. **Majallat Dafātir Iqtiṣādiyya**, **10**(**1**), **42**.

18.ذباح، هشام؛ وحاجي، سامية. (2017). الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنى التحتية. مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، 2(2)، 131-132.

Dhabāḥ, Hishām; & Ḥājī, Sāmiyya. (**2017**). **Al-ṣukūk al-islāmiyya wa-dawruhā fī tamwīl mashārīʿ al-bunyā al-taḥtiyya**. **Majallat al-Āfāq li-l-Dirāsāt al-Iqtiṣādiyya**, **2**(**2**), **131–132**.

19.العشماوي، شكري رجب. (2020). الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية. دائرة المالية – حكومة دبي، الجزء 2.

Al-ʿAshmāwī, Shukrī Rajab. (**2020**). **Al-ahammiyya al-iqtiṣādiyya li-l-ṣukūk al-islāmiyya**. **Dāʾirat al-Māliyya – Ḥukūmat Dubayy**, **vol**. **2**.

20.العايب، طارق؛ وصالح، هشام. (ديسمبر 2024). أثر التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق استفادة الجزائر من التجربة السعودية. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 17، 171.

Al-ʿĀyib, Ṭāriq; & Ṣāliḥ, Hishām. (**December 2024**). **Athar al-taṣkīk al-islāmī fī taṭwīr al-sūq al-mālī**. **Majallat al-Dirāsāt al-Iqtiṣādiyya wa-l-Māliyya**, **17**, **171**.

21.ابن خلدون، عبد الرحمن. (1984). تاريخ ابن خلدون. بيروت: دار القلم.

Ibn Khaldūn, ʿAbd al-Raḥmān. (**1984**). **Tārīkh Ibn Khaldūn**. **Bayrūt: Dār al-Qalam**.

22. براني، عبد الناصر؛ مومني، إسماعيل؛ وكاسحي، موسى. (2021). المالية الإسلامية ودورها في تعزيز الاستدامة المالية للدولة الحديثة. مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، 10(1)، 476-477.

Barānī, ʿAbd al-Nāṣir; Mūmnī, Ismāʿīl; & Kāshī, Mūsā. (2021). **Al-māliyya al-islāmiyya wa-dawruhā fī taʿzīz al-istidāma al-māliyya li-l-dawla al-ḥadītha**.

23. صفوت، عمرو هشام محمد؛ وحسين، عماد حسن. (2017). ترشيد الإنفاق العام ودوره في تحقيق الاستدامة المالية في العراق. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، (25).

Ṣafwat, ʿAmrū Hishām Muḥammad; & Ḥusayn, ʿImād Ḥasan. (2017). **Tarshīd al-infāq al-ʿāmm wa-dawruh fī taḥqīq al-istidāma al-māliyya fī al-ʿIrāq**.

24. خن، فتحي. (2017-2018). استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية: دراسة حالة الجزائر، السعودية، والنرويج. أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف 01.

Khan, Fatḥī. (2017-2018). **Istrātījiyyāt idārat al-dayn al-ʿāmm li-taḥqīq al-istidāma al-māliyya**.

25. معطى الله، خير الدين؛ وشرياق، رفيق. (2012). الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. ملتقى دولي، جامعة قالمة، ص. 253-254.

Muʿṭā Allāh, Khayr al-Dīn; & Sharīyāq, Rafīq. (2012). **Al-ṣukūk al-islāmiyya ka-ādāt li-tamwīl mashārīʿ al-tanmiyya al-iqtiṣādiyya**.

26. بن السيلت، نصيرة؛ وبن السيلت، زينب. (2025). الصكوك الإسلامية ودورها في دعم السوق المالي: تجربة المملكة العربية السعودية. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، 10(2)، 66.

Bin al-Saylit, Naṣīra; & Bin al-Saylit, Zaynab. (2025). **Al-ṣukūk al-islāmiyya wa-dawruhā fī daʿm al-sūq al-mālī**.

27. إبراهيم، نيفين؛ وآخرون. (2023). تقييم قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية (2001-2021). المجلة العلمية للتجارة والتمويل، ص. 1119.

Ibrāhīm, Nīfīn; et al. (2023). **Taqyīm qudrat al-iqtiṣād al-miṣrī ʿalā taḥqīq al-istidāma al-māliyya**.(2001-2021)

28. هيئة السوق المالية. (بلا تاريخ). تم الاطلاع عليه في 18 نوفمبر 2025، من: https://cma.gov.sa

Hayʾat al-Sūq al-Māliyya. (n.d.). **Retrieved 18 November 2025**.

29. فيرم، يمينة. (2023-2024). أثر الاستدامة المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية: دراسة قياسية (2000-2020). أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.

Firm, Yamīna. (2023-2024). **Athar al-istidāma al-māliyya ʿalā baʿḍ al-muʾashshirāt al-iqtiṣādiyya**.