

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة
كلية الشريعة و الاقتصاد

بالشراكة مع مخبر البحث في الدراسات الاقتصادية والمالية الإسلامية
ملتقى وطني هجين حول:

"الكفاءة استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية

–دراسة تحليلية على ضوء تجارب دولية"

يوم: 08 ديسمبر 2025

الاسم واللقب	حليمة بزاز	بوشارب شروق
الرتبة العلمية	أستاذ تعليم عالي	طالبة دكتوراه
البريد الإلكتروني	hbezaze@gmail.com	chrk5447@gmail.com
مؤسسة الانتماء	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية	
محور المداخلة	المحور الخامس: الصكوك الإسلامية في الجزائر: الواقع، الآفاق، والمتطلبات على ضوء تجارب دولية	
عنوان المداخلة	الصكوك الإسلامية وأبعادها التمويلية في دعم الاستدامة المالية للدولة – دراسة حالة التجربة السعودية والجزائرية –	

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

حليمة بزاز¹ ، بوشارب شروق²

¹ أستاذ تعليم عالي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، hbezaze@gmail.com

² طالبة دكتوراه، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، chrk5447@gmail.com

الملخص : تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة، من خلال تقييم التجريبتين السعودية والجزائرية في إصدار الصكوك السيادية، وقد بينت الدراسة أن التجربة السعودية تعد نموذجاً ناجحاً استطاع بفضل البنية التنظيمية المؤسسية والإصدارات المنتظمة و السوق المالية النشطة أن يجعل من الصكوك أداة فعالة لتحقيق أبعاد الاستدامة المالية للدولة ، أما التجربة الجزائرية فهي حديثة تتطلب تعزيز البنية التنظيمية وتطوير لسوق مالية وتوسيع قاعدة المستثمرين لتحقيق النتائج المطلوبة، وتخلص الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية يمكن أن تسهم في تحقيق استدامة المالية متى توافرت البيئة التشريعية و المؤسسية المناسبة، والتجربة السعودية مرجع يمكن للجزائر الاستفادة منه في خطواتها المستقبلية.

الكلمات المفتاحية : الاستدامة المالية، الصكوك الإسلامية، التجربة السعودية، التجربة الجزائرية.

تصنيف JEL: G23, O57, Z12 H60, H62, H63.

Abstract : This study aims to analyze the role of Islamic sukuk in supporting the fiscal sustainability of the state by evaluating the Saudi and Algerian experiences in issuing sovereign sukuk. The study demonstrates that the Saudi experience represents a successful model, which, through its institutional regulatory framework, regular issuances, and active financial market, has managed to establish sukuk as an effective instrument for achieving the various dimensions of fiscal sustainability. In contrast, the Algerian experience remains recent and requires strengthening the regulatory framework, developing the financial market, and expanding the investor base in order to achieve the desired outcomes. The study concludes that Islamic sukuk can contribute significantly to achieving fiscal sustainability, provided that an appropriate legislative and institutional environment is in place. In this regard, the Saudi experience serves as a valuable reference from which Algeria may benefit in its future steps

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

JEL Classification: H60, H62, H63, G23, O57, Z12.

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 مؤخراً 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 الرئيسي في:

كيف تسهم الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة ؟

الأسئلة الفرعية: وللإجابة على الإشكالية السابقة نطرح 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 ؟

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى :

- استعراض أبعاد ومركزات الاستدامة المالية للدولة في ضوء الأدبيات الاقتصادية.
- بيان الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في دعم الإستدامة المالية للدولة .
- استخلاص الدروس من التجربة السعودية في استخدام الصكوك السيادية .
- تحليل التجربة الجزائرية في إصدار الصكوك السيادية الإسلامية .

هيكل البحث :

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.

المحور الأول : دور الصكوك الإسلامية في دعم الاستدامة المالية للدولة

أولاً : الإطار النظري للاستدامة المالية للدولة

1- مفهوم الاستدامة المالية للدولة : يمكن تعريف الاستدامة المالية للدولة على أنها :

- قدرة السلطات المالية على توفير المال العام بصورة دائمة ومستمرة ، وعلى نحو واثق تستطيع من خلاله المضي قدماً في الإنفاق على الخدمات العامة والإيفاء بالتزاماتها المالية (الإسلامي، 2013)

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

- وتعرف أيضاً على أنها " الحالة التي تتحقق عندما يكون هناك دين عام مقبول يهدف إلى تغطية عجز مطلوب من أجل تمويل نمو مرغوب " (صفوت و حسين، 2017)

- وكذلك يمكن تعريف الاستدامة المالية على أنها : " قدرة الحكومة في ضمان الاستقرار الاقتصادي انطلاقاً من تعظيم منافع الجيل الحالي بشكل ينصف ويحافظ على منفعة الجيل المستقبلي " (فيرم، 2024/2023)

إذن فيمكن 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 ، إذ ترتبط الاستدامة المالية للدولة .إذن فيمكن القول أن الاستدامة المالية للدولة مرتبطة ب :

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

2- قواعد الاستدامة المالية للدولة

تقوم الاستدامة المالية على مجموعة من القواعد والمبادئ التي توجه السياسة المالية للدولة و تضمن 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 و الدورات 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 التشغيل فيجب أن تمول من الإيرادات العادية (براني، اسماعيل، و كاسحي، 2021)

- قاعدة توازن الموازنة : تنص هذه القاعدة على ضرورة أن يكون العجز الموازي حالة استثنائية ناتجة عن ظروف استثنائية يتوجب على الدولة أن تتحكم فيه عند زوال الحالات الاستثنائية، حيث يمكن التوسع في التمويل بالعجز الموازي 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 المالية 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- 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 و المحتملة في المستقبل، فعدم توفر الملاءة المالية يمكن أن يخلق مشكل مالي في أي بلد يفرض في الاعتماد على الديون و أضمن طريقة للحفاظ على الملاءة الحكومية هو توليد إيرادات ضريبية إضافية كافية لتغطية الزيادة المتوقعة في الإنفاق العام الدافع للنمو .

- **استقرار الضرائب** : تتجسد 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 الذي يمثل أحد المتطلبات الرئيسية لتحقيق الاستدامة المالية، لذلك من توازن قدرة التحصيل الضريبية للحكومة، الآن وفي المستقبل (خن، 2017/2018)

- **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، وتحمل 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.

ثانيا : الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات الداعمة للاستدامة المالية للدولة

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

1- 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 من أبرز الآليات التمويلية التي تسهم في تعبئة الموارد المالية وتنويعها، خاصة في سياق دعم الاستدامة المالية للدولة.

فهي توفر وسيلة فعالة لتمويل المشاريع الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، من خلال إتاحة المجال أمام الاستثمار الجماعي، كما يمكن أن تقدم الصكوك الاستثمارية فرصة استثمارية للأفراد والمؤسسات إذ تتيح لهم استثمار فائض أموالهم، وتضم لهم إمكانية استردادها بسهولة عندما يحتاجون إليها لمن يرغبون في ذلك، وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي الشرعي للسندات التقليدية في النظام الرأسمالي، فهي ترفع الحرج عن أطراف التمويل الذين يتخرجون من التعامل بالسندات الربوية المحرمة شرعاً. (الحق و زاهر، 2014)

وتتميز كذلك بقدرتها الكبيرة على تجميع وحشد المدخرات من مختلف الفئات الاجتماعية، وذلك لتنوع أجالها ما بين قصير، متوسط وطويل ، وتعدد فئاتها من حيث قيمتها المالية، والغرض منها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، فضلاً عن مرونتها من حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعريضها للمستثمرين لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، وأن امتلاكها لأصول حقيقية يجعلها أكثر تحصيناً 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. ص 42 (مختارية، 2019)

بهذا فهي تساعد الدولة في تقليل من المخاطر المرتبطة بتركيز التمويل من مصدر وحيد، ومن ثم تعزز من مرونتها المالية وتنوع أدواتها التمويلية، كما أنها بنا تحوزه من مميزات تعمل على تحفيز الاستثمار بما يساهم في رفع معدلات النمو والاستقرار المالي.

2- تخفيف العبء على الخزينة العامة وتقليص الدين العام :

تسهم الصكوك الإسلامية في معالجة مشكلة الديون والتخفيف من العبء الواقع على الخزينة العامة للدولة، من خلال قدرتها على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل النفقات الحكومية و المشاريع الاقتصادية، دون اللجوء إلى الاقتراض الربوي أو تحميل الميزانية أعباء إضافية، إذ تمكن الدولة من إشراك أفراد المجتمع في تمويل برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في الموازنة العامة وذلك عبر إصدار صكوك بمختلف أنواعها، بما يتناسب وطبيعة المشاريع المستهدفة التي ستدر عليها ربحاً يساعدها في معالجة العجز في الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة الديون، فيعد تحويل القروض الداخلية والخارجية إلى صكوك ملكية في الخدمات أو السلع العامة من بين الآليات الذكية التي تخفف من عبء الدين العام، بحيث يحصل حاملو الصكوك على منافع مقابلة لما قدموه سابقاً من قروض، مثل الانتفاع بخدمات التعليم أو الصحة أو النقل، أو الحصول على سلع تنتجها الدولة في مقابل قيمة تلك القروض. (عباس، 2025)

ويمتد أثر الصكوك إلى تقليص الدين العام عبر تمويل مشروعات البنية التحتية بطريقة تنقل المخاطر التشغيلية والتجارية إلى حملة الصكوك من القطاع الخاص، مما يجنب الدولة تحمّل أعباء مالية مباشرة في ميزانيتها، ودون اللجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها، وهو ما يسمح لها بتوجيه مواردها نحو القطاعات الاجتماعية غير الربحية، كما يُتيح إصدار الصكوك إمكانية جذب العملة الأجنبية في حال السماح للمستثمرين الأجانب بالاكتمال فيها.

فضلاً عن فإن استخدام الصكوك يوسع قاعدة المشاركة الشعبية في تمويل المشاريع العامة، الأمر الذي يدعو المواطنين إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكاً لهم وإن كانت ستعود ملكيتها للدولة، وباعتبارها أيضاً مصدراً يُدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة، غالباً ما تكون أعلى من الأدوات 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 ذاتياً. كما تمكن الصكوك من استبدال جزء من الديون بالصيغ الشرعية إلى استثمارات، مما يُقلّل من حجم الدين العام ويخفف الضغط على الخزينة العامة، لذلك تُعد الصكوك أداة فعّالة لدعم الاستدامة المالية وتحسين التوازن المالي على المدى الطويل.

3- تمويل المشاريع التنموية والبنى التحتية :

إنّ الاعتماد على المصادر الداخلية للتمويل وربطها بمشاريع تنموية واقعية يُعدّ خياراً استراتيجياً للدول النامية، وتبرز الصكوك الإسلامية هنا كوسيلة فعّالة لتحقيق هذا الربط المزدوج، فهي تحقق الغرضين معاً وهما تعبئة الموارد المالية من جهة، وضمان توجيهها نحو مجالات استثمارية حقيقية من جهة أخرى فالتحدي الأساسي في الصناعة المالية الإسلامية يكمن في كفاءة استخدام الأموال المعبّأة، وليس في جمعها فقط .

وفي هذا السياق، يمكن استخدام صكوك الإجارة لتمويل مشاريع البنية التحتية التي تستهدف المنفعة العامة مثل بناء الجسور، والمطارات، والسدود، والطرق، ومرافق النقل، وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تتيح الدولة للمواطنين - بصفتها مستأجراً-

الاستفادة من خدمات هذه المشاريع، في حين يحصل المستثمرون – أصحاب الصكوك- على عوائد استثمارية منتظمة من عائدات المشروع المؤجر للدولة. كما يُمكن استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية. (الدين و شريك، 2012)

وعلى مستوى المشاريع الاستثمارية، تُستخدم الصكوك أداة لتجميع رأس المال اللازم لإنشاء المشاريع، وذلك من خلال طرحها في أسواق المال الإسلامية وفقاً لصيغ تمويل شرعية مختلفة، لتُصبح حصيلة الاكتتاب فيها هي رأسمال المشروع ذاته. ويُضفي هذا التنوع في صيغ الصكوك قدرة عالية على ملائمة مختلف القطاعات الاقتصادية، فنجد:

- صكوك المراجعة: تناسب الأعمال و الأنشطة 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: تتميز 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.

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.

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

تمثل التجارب المختلفة للبلدان في مجال الصكوك الإسلامية مصدراً مهماً للاستفادة بالنسبة للبلد الذي يتجه حديثاً نحو اعتماد هذا النوع من التمويل، وفي مقدمتها الجزائر، وقد برزت تجربة السعودية باعتبارها من أنجح النماذج الرائدة في هذا المجال، سواء من حيث الإطار التنظيمي أو حجم الإصدارات و الآثار الاقتصادية المحققة.

أولاً: نبذة 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 يهدف تأمين احتياجات المملكة من التمويل بأفضل التكاليف الممكنة على المدى القصير والمتوسط والبعيد، ودعمًا لسوق الصكوك في المملكة العربية السعودية (المركز الوطني لإدارة الدين)

وتم إدراج الصكوك في تداول السعودية في 01 أبريل 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)

ثانيا : 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 مكّنها 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 المركز على عدة جوائز تعكس الجهود التي تبذلها حكومة المملكة في تطوير سوق الدين السعودي، والثقة العالمية الكبيرة بقوة الاقتصاد السعودي، والنظرة الإيجابية إلى مستقبل الاستدامة المالية في المملكة.

نشأته : تأسس في بدايته باسم مكتب إدارة الدين العام مع نهاية سنة 2015م كأحد مبادرات برنامج التحول الوطني، و صدر 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 وتسعير 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 المدى القصير والمتوسط والبعيد

- استدامة التمويل : ضمان استدامة وصول المملكة إلى مختلف أسواق الدين، لإصدار أدوات الدين السيادية بتسعيرة عادلة ضمن أطر وأسس 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، بما في ذلك جمع بيانات الدين العام المباشر وغير المباشر،

ومعالجتها ومتابعتها والتفاوض حول إعادة هيكلة الديون أو إعادة تسعيرها أو إعادة التعاقد عليها، أو خدمات تتعلق بسياسات

التحوط أو إدارة علاقات المستثمرين في أدوات الدين العام، أو شؤون التصنيف الائتماني، أو غيرها من الخدمات ذات

العلاقة (المركز الوطني لإدارة الدين)

2- الجهة المنظمة للسوق "هيئة السوق المالية CMA" : تتولى هيئة السوق المالية السعودية الجانب التنظيمي والرقابي

لسوق الصكوك وأدوات الدين وذلك في إطار اختصاصها بإدارة الأسواق المالية والإشراف على التداول والإفصاح وحوكمة السوق .

نشأتها : نشأت السوق المالية في السعودية ب بدايات 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 و الأدوار و المتمثلة في :

- تتولى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية.

- إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به.

- 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 " : يلتقي الدوران السابقان لكل من المركز الوطني

لإدارة الدين وهيئة السوق المالية في نقطة التطبيق العملي للصكوك داخل منصة تداول السعودية والتي تمثل 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 تقديم 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 بين الـ 67 الأعضاء في الاتحاد الدولي للبورصات. (تداول السعودية)

أهدافها : تركز الأهداف الإستراتيجية لمنصة تداول السعودية على بناء: (تداول السعودية)

- أسواق موثوقة تقدم خدماتها باستمرار للشركات والمستثمرين الدوليين والإقليميين وتخدم اقتصاد المملكة.

- قطاع أعمال متكامل يقدم خدمات ومنتجات رائدة ومبتكرة ويحلها.

- ثقافة مشتركة ومرنة ورقمية يدفعها التميز..

فاستطاعت 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.

ثالثا : حجم إصدارات 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 و عرض كيفية ارتباطها بتحقيق أبعاد الاستدامة المالية

حيث تقوم وزارة المالية السعودية من خلال المركز الوطني لإدارة الدين العام بتنفيذ برنامج إصدار الصكوك الحكومية المقومة بالريال السعودي، ويقوم بإتاحة معلومات عن تقويم شهري لهاته الإصدارات وتواريخ وأحجام وشرائح كل إصدار، والجدول المقابل يوضح لنا الاصدار المتعلق بالصكوك السيادية السعودية لسنة 2025

الجدول 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
	افريل 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

2039- 2029 بين	04	7.547	اكتوبر 2025
2039-2027 بين	05	5.832	نوفمبر 2025

المصدر: من إعداد الباحثين 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 و التمويل الخارجي.

- كما نلاحظ تعدد الشرائح بين 4 إلى 5 شرائح في كل إصدار وهو ما يعكس لنا توزيع الدين على مدد متعددة (على المدى القصير والمتوسط و طويل 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 ب 8.036 في شهر سبتمبر 2025، والذي يمكن تفسيره بزيادة قاعدة المستثمرين وثقتهم في الصكوك الحكومية، كذلك فهي تشير لقدرة الدولة على تعبئة الموارد المالية .

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

رابعاً: الصكوك الإسلامية السيادية 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 التي تمت معالجتها في المحور الأول، ومن خلال ذلك يمكن تلخيص أثر هذه الصكوك في أربعة 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 و الطلب المرتفع على الصكوك الحكومية قدرتها في تعبئة موارد مالية مستمرة وتمويل مشاريع البيئة 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 يساهم في استقرار العبء الضريبي الذي يمثل بعداً أساسياً في الاستدامة المالية .

3- تعزيز النمو الاقتصادي : تستخدم هاته الصكوك في تمويل مختلف المشاريع، خاصة طويلة الأجل منها والتي ترتبط بالقطاعات الحيوية ضمن رؤية 2030 للمملكة، وهو ما يرفه 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 تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية فهي ستكون في الغالب 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.

وفيما تعلق بكون برنامج الصكوك المملكة المحلية بالريال السعودي متوافق مع الشريعة الإسلامية، فإنه لا يوجد أي بيان رسمي منشور ينص بصورة واضحة وحرفية لمطابقتها للشريعة، وقد تم اعتمادها كأداة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية في هذا التحليل انطلاقاً من الإعلان بأنه إصدار "صكوك" وليس "سندات" وهو مصطلح يشير إلى التمويل الإسلامي، كما أن هذه الأداة موجهة للبيئة الإسلامية المحلية للدولة وهو ما يشير إلى أنها أداة متوافقة مع الشريعة تهدف لتعزيز قبول المستثمرين وترفع من المشاركة الداخلية .

فبرنامج إصدار الصكوك المحلية بالريال السعودي يعتبر نموذج متكامل يوضح مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية.

- كما يمكن إبراز أهم النقاط الأساسية في نجاح تجربة المملكة العربية السعودية في استخدام الصكوك الإسلامية، في النقاط الآتية :
- الدعم الحكومي القوي للصكوك الإسلامية من خلال توفير الإطار القانوني والتشريعي اللازم.
 - الأسواق المالية المتطورة في المملكة ساهمت في تسهيل عملية إصدار وتداول الصكوك.
 - الطلب المتزايد على المنتجات المالية الإسلامية في المملكة من قبل المستثمرين الأفراد والمؤسسات.
 - التنوع في أنواع الصكوك لتلبية احتياجات مختلفة من المشاريع، مما زاد من مرونة هذه الأداة المالية.
 - الشفافية والرقابة التي تميز سوق الصكوك السعودي من قبل الجهات الرقابية، مما زاد من ثقة المستثمرين. (العايب و صالح، ديسمبر 2024)

المحور الثالث : تحليل تجربة إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

تعد الصكوك السيادية إحدى أهم الأدوات المالية الحديثة التي تعتمد عليها الدول لتمويل مشاريعها التنموية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، دون اللجوء إلى آليات الدين التقليدي، وفي الجزائر جاء إصدار صكوك إجارة حق الانتفاع كخطوة استراتيجية نحو اعتماد أدوات مالية إسلامية تتوافق مع متطلبات التنمية واحتياجات السوق المحلية، وذلك في سياق سعيها نحو تنويع مصادر تمويلها السيادي والابتعاد عن الاعتماد المفرط على النفط والدين التقليدي .

1- الإطار القانوني والتنظيمي لصكوك الإسلامية السيادية في الجزائر

بحسب المادة 179 من القانون فإنه يسمح للخرينة العامة بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، والتي عرفها على أنها " تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول المنتمية لأمالك الدولة، و الموجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل

المنشآت و/أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة." (الجزائرية ١، ٢٠٢٤) وهو ما يضيف على هذه الأداة صبغة تمويلية قائمة على أصول حقيقية، لا على الدين أو الفائدة، ما يجعلها متوافقة مع متطلبات الشريعة الإسلامية.

وهذا 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 : "طبقاً لأحكام المادة 179 من القانون رقم 08-24 المؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1446 الموافق 24 نوفمبر سنة 2024 والمذكور أعلاه، تصدر الصكوك السيادية لتمويل المنشآت و / أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة." (الجزائرية ١، المادة 02، 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. عام "، 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 ١، المادة 03، 2025)

المادة 4 : " تدعم الصكوك السيادية بأصول ملموسة، أو بمشاريع ، أو بحقوق ملكية، أو بحقوق انتفاع منها، ويمكن إصدارها بأشكال مختلفة، لا سيما منها : (الجزائرية ١، 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 : يُفوض 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 أخرى.

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". ص 15 (الجزائرية ا.، المادة 05، 2025)

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

فبينت كل من المادة 5 و6 شروط 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: و التي نصت على " 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) تفرض 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 لصكوك 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- الخصائص الفنية للصكوك الإسلامية السيادية الجزائرية :

يوضح الجدول التالي أهم مميزات الصكوك كما وردت في مواد المقرر رقم 243 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية وهي كما يأتي :

جدول رقم (02) : خصائص الصكوك السيادية الجزائرية

	العنصر	التفاصيل
1	تاريخ الإصدار	02 نوفمبر 2025
2	قيمة الإصدار	296,650 مليار دينار جزائري (~2.3 مليار دولار)
3	نوع الصك	صكوك إجارة

4	فترة الاكتتاب	شهرين بداية من 02 نوفمبر
5	مدة الاستحقاق	7 سنوات
6	العائد السنوي	6% خلال الست سنوات 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	100,000 دج ، و 1,000,000 دج في شكل أوراق لحاملها .
11	قابلية التداول	قابلة للتداول و الشراء والبيع والتظهير، وتستخدم كرهن أو في إعادة التمويل
12	الإعفاء الضريبي	الإيجارات معفاة من جميع الضرائب
13	الإدراج في البورصة	الصكوك المكتتبه 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 تنافسي قدره 6% وإعفاء تام من الضرائب، ما يجعل الصكوك بديلاً استثمارياً جذاباً مقارنة بالآليات التقليدية.

كما خصصت الدولة مدة استحقاق متوسطة الأجل (7 سنوات)، وأتاحت إمكانية إعادة الشراء المبكر لتعزيز السيولة والمرونة للمستثمرين، وساهمت فئات الإصدار المتنوعة وقنوات الاكتتاب الواسعة في توسيع قاعدة المشاركة الشعبية والمؤسسية، 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- 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 :

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

ثانيا : قيمة الإصدار مرتفعة نسبيا مقارنة 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 واستمرار 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 فاقتصرها على الإعلان الرسمي دون حملات توعية مالية فعالة، يجعل الجمهور العام غير مدرك لطبيعة المنتج ومزاياه، ما يخلق فجوة بين العرض (الدولة) والطلب (المستثمرين).

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

4- الدروس 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 ومؤسسية متكاملة، وعليه فالجزائر تحتاج إلى : تطوير آليات التنسيق بين الخزينة العامة ومجلس المحاسبة وبورصة الجزائر ، دعم استقلالية الهيئة الشرعية وتفعيل دورها الرقابي، تعزيز الإفصاح و الشفافية حول إصدارات الصكوك .
- 2- اعتماد برنامج سنوي منتظم لإصدار الصكوك : أصدرت السعودية صكوك شهرية بصفة مستمرة، والذي ساهم في خلق سوق نشط وجذب المستثمرين، ووفر تمويل متدرج ومنتظم للمشاريع ، وبالنسبة للجزائر فإن اعتماد تقويم سنوي للإصدار سيساعد في ترسيخ ثقة المستثمرين، وتوزيع الاحتياجات التمويلية عبر الزمن .
- 3- تنوع الشرائح وأجال الاستحقاق : اعتمدت السعودية على شرائح ذات آجال مختلفة والذي مكّنها من منح خيارات أكثر للمستثمرين، في المقابل يمكن للجزائر إصدار صكوك بمدد مختلفة والعمل على توجيه الشرائح الطويلة لمشاريع تنمية 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.

الخاتمة :

تمثل الاستدامة المالية قدرة الدولة على غدارة ماليتها العامة بكفاءة عبر الزمن ، والذي جعل من الصكوك الإسلامية وسيلة لتخفيف العبء على الخزينة العامة وتعبئة الموارد المالية وتقليص الدين العام، ومن خلال دراسة التجربة السعودية اتضح أنها نجحت في بناء سوق صكوك نشط يقوم على إصدارات منتظمة مما جعل الصكوك أداة فعالة في دعم الاستدامة المالية ، أما التجربة الجزائرية فهي تخطو نحو إدماج التمويل الإسلامي في سياستها المالية، غير أنها لاتزال بحاجة إلى تطوير البنية التنظيمية وتعزيز ثقة المستثمرين وتفعيل السوق الثانوية لتحقيق أثر مماثل للتجربة السعودية، وعليه فغننا نستنتج أن تبني الصكوك الإسلامية يمثل رافعة مهمة لتحقيق الاستدامة المالية في ظل توفر بنية مؤسسية قوية ورؤية تمويلية واضحة.

المراجع :

(بلا تاريخ).

European Commission .(2020). *thematic factsheet – Public finance sustainability* .European Union .

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2024). *المادة 179، قانون المالية 2025*. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 02. 38*. 15.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 03. 38*. 15.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 04. 38*. 15.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 05. 38*. 15.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 06. 38*. 16.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 07. 38*. 16.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 08. 38*. 16.

الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2025). *المادة 09. 38*. 16.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية. (2025). *مقرر رقم 243 بشأن إصدار صكوك سيادية مدعومة بأصول حقيقية*. وزارة المالية.

العيفة عبد الحق، و بن 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 بين الصناعة التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية*.

المركز الوطني لإدارة الدين . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 18 11، 2025، من

<https://www.ndmc.gov.sa/About/Pages/default.aspx>

بوربيعة غنية. (2022). نحو تحقيق الاستدامة المالية في الدول العربية أثر تداعيات جائحة كورونا. *مجلة الاقتصاد و البيئة* ، 05 (02)، 213-212.

تداول السعودية . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 18 11، 2025، من

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/about-saudi-exchange/aboutus/saudi-exchange?locale=ar>

خلود محمد عباس. (2025). *دو الصكوك الإسلامية في النمو الاقتصادي تجارب دول مختارة وإمكانية الإفادة منها في العراق*. رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء ، العلوم الاقتصادية ، العراق.

دين مختارية. (2019). *مميزات الصكوك الإسلامية ودورها في عملية التمويل، مجلة دفاتر اقتصادية. مجلة دفاتر اقتصادية* ، 10 (01)، 42.

ذباح هشام، و سامية حاجي. (2017). *الصكوك الإسلامية ورها في تمويل مشاريع البنى التحتية. مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية* ، 02 (02)، 132-131.

شكري رجب العشماوي. (2020). *الاهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، دائر المالية- حكومة دبي (المجلد الجزء 02)*.

طارق العايب، و هشام صالح. (ديسمبر 2024). *اثر التصكيك الاسلامي في تطوير السوق المالي : دراسة آفاق إستفادة الجزائر من التجربة السعودية. مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية* ، 17 ، 171.

عبد الناصر براني، مومني اسماعيل، و موسى كاسحي. (2021). *المالية الإسلامية ودورها في تعزيز الاستدامة المالية للدولة الحديثه – دلانل نظرية وتطبيقية في الجزائر. مجلة دراسات في الاقتصادو التجارة و المالية* ، 10 (01)، 477-476.

عمرو هشام محمد صفوت، و عماد حسن حسين. (2017). *ترشيد الإنفاق العام ودوره في تحقيق الاستدامة المالية في العراق. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية و الادارية* (25).

فتحي خن. (2018/2017). *استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية دراسة حالة الجزائر-العربية السعودية والنرويج، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. أطروحة دكتوراه ، جامعة فرحات عباس، سطيف 01، العلوم الاقتصادية ، الجزائر .*

مجلس دبي الإسلامي. (25 08، 2013). *إدارة الدين العام والاستدامة المالية. تاريخ الاسترداد 14 11، 2025، من جريدة البيان:*

<https://www.albayan.ae/economy/last-deal/2013-08-25-1.1947132>

معطى الله خير الدين، و رفيق شرياق. (2012). *الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية. ملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي (الصفحات 253-254)*. جامعة قالمة .

نصيرة بن السيلت، و بن السيلت زينب. (2025). *الصكوك الإسلامية ودورها في دعم السوق المالي تجربة الصكوك في المملكة العربية السعودية. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة* ، 10 (02)، 66.

نيفين ابراهيم، و آخرين. (2023). *تقييم مدى قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق الاستدامة المالية خلال الفترة 2001-2021. المجلة العلمية التجارة والتمويل* ، 1119.

هيئة السوق المالية . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 18 11، 2025، من

<https://cma.gov.sa/AboutCMA/Pages/AboutCMA.aspx?csrt=8661099234386325351>

وزارة المالية . (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 19 11، 2025، من

<https://www.mof.gov.sa/mediacenter/news/Pages/default.aspx?PageIndex=4>

يمينة فيرم. (2024/2023). *اثر الاستدامة المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية دراسة قياسية للفترة 2000-2020*. أطروحة دكتوراه، جامعة زيان عاشور، تخصص مالية البنوك والتأمينات ، الجلفة ، الجزائر.

