

## أثر التصكيك الإسلامي في تطوير السوق المالي: دراسة آفاق إستفادة الجزائر من التجربة السعودية

## The Impact of Islamic Sukuk on Developing the Financial Market: A Study of Algeria's Potential to Benefit from the Saudi Experience

\* طارق العايب<sup>1</sup>، صالح هشام<sup>2</sup><sup>1</sup> جامعة غليزان، مخبر إدارة الأسواق المالية بإستخدام الرياضيات والإعلام الآلي، الجزائر. tarek.laib@univ-relizane.dz<sup>2</sup> جامعة غليزان، مخبر إدارة الأسواق المالية بإستخدام الرياضيات والإعلام الآلي، الجزائر. hichem.salah@univ-relizane.dz

تاريخ النشر: 2024/12/26

تاريخ القبول: 2024/11/07

تاريخ الاستلام: 2024/09/30

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة للتعرف على التصكيك الإسلامي والوقوف على واقعه في السعودية كتجربة رائدة عربيا، والكشف على آفاق السوق المالي الجزائري وتحديد أهم التحديات والمعوقات التي تواجهها وإمكانية استفادته من التجربة السعودية، في ظل رواج موضوع الصكوك الإسلامية كموضوع من مواضيع الساعة التي ينادي بها الاقتصاديون لتفعيل السوق المالي في الجزائر، أين تبين من خلال هذه الدراسة أن السوق المالي السعودي سوق ناجحة بامتياز لمسائرتنا لجميع النظم المساعدة لعملية التصكيك، ويمكن للجزائر اعتمادا على التجربة السعودية بتوفير كل الظروف الملائمة لذلك، حيث اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج التحليلي والمنهج الوصفي بغية الوصول إلى نتائج تمكننا من إظهار الأثر الذي يحدثه التصكيك الاسلامي في تطوير السوق المالي وكيف يمكن استفادة الجزائر من التجربة السعودية.

الكلمات المفتاحية: التصكيك الإسلامي، الصكوك الإسلامية، السوق المالي، الجزائر، السعودية.

تصنيف JEL: G00, G1, P260 .

## Abstract:

This study investigates Islamic securitization, focusing on the pioneering Saudi Arabian model. It analyzes the potential of the Algerian financial market to adopt Islamic sukuk, identifying key challenges and opportunities. The study concludes that Saudi Arabia's successful implementation of Islamic securitization is due to its comprehensive regulatory framework. By emulating this framework, Algeria can foster the growth of its Islamic finance sector. The research utilizes both analytical and descriptive methodologies to assess the impact of Islamic securitization and explore the transferability of the Saudi model to Algeria.

Key words: Islamic securitization, Islamic sukuk, financial market, Algeria, Saudi.

Classification JEL: G00, G1, P260.

\* المؤلف المرسل.

## مقدمة:

على هامش التطورات المالية الراهنة، اتجهت بعض الدول الى الخوض في غمار التطورات الحديثة في مجال السوق المالي، أين سعت الى انتهاج نظام مالي يركز على قواعد الشريعة الإسلامية، إذ يحمل في طياته العديد من الأدوات المالية الضرورية لتطور نشاط باقي المؤسسات الاقتصادية، ولعل من أهم هذه الأدوات نجد الصكوك المالية الإسلامية، وتعد المملكة العربية السعودية من بين الدول التي كان لها السبق في إنشاء نظام مالي واقتصادي متكامل يعتمد على الصكوك الإسلامية على وجه الخصوص، مما يمكن أن يجعل منها تجربة رائدة تستعين وتستفيد منها الدول الأخرى، من جانب آخر هي الأخرى الجزائر تبذل جهدها لتوطين الأسواق المالية الإسلامية، والانفتاح على الصكوك الإسلامية التي تعد من البدائل المرجوة للاقتصاد الجزائري.

فمن خلال توفير خيارات تمويلية شرعية، يلبي التصكيك احتياجات شريحة واسعة من المستثمرين، ويقدم بديلاً آمناً وشفافاً للسندات التقليدية، خاصة في ظل التحديات التي تواجه الأسواق المالية العالمية. : مما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

"كيف يمكن للسوق المالي الجزائري الاستفادة من التجربة السعودية في مجال الصكوك الإسلامية؟"

## فرضيات الدراسة:

- تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية وارتفاع نسبة رسميتها في السوق المالي مقارنة بالأدوات المالية التقليدية يعزز من قدرة وكفاءة السوق المالي.
- إنشاء الصكوك الإسلامية يخضع لجملة من الضوابط التشريعية والاقتصادية والاجتماعية والشرعية.
- توجد علاقة تربط بين حجم التصكيك الإسلامي وبين مؤشرات الأداء في السوق المالي.

## أهداف الدراسة:

- تقديم الإطار النظري للصكوك الإسلامية والتعرف على المفاهيم الأساسية المتعلقة بها؛
- التعرف على واقع الصكوك الإسلامية في السعودية؛
- آفاق إمكانية الاستفادة السوق المالي الجزائر من تجربة السعودية في مجال الصكوك الإسلامية.

## منهج الدراسة:

بناء على الإشكالية المطروحة اعتمدنا على كل من:

1. **المنهج الوصفي:** حيث تم عرض الجوانب النظرية والمفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية .
2. **المنهج التحليلي:** تم جمع الإحصائيات المتعلقة بحجم إصدارات الصكوك الإسلامية، ومؤشرات السوق المالي، وتحليلها قصد التعرف على واقع استخدام هذه الأداة في تطوير السوق المالي بالمملكة.

الخطوة: للإجابة على إشكالية البحث، والوصول إلى النتائج المرجوة، إرتأينا تناول ذلك ضمن المحاور التالية:

## المحور الأول: مفاهيم عامة حول التصكيك الإسلامي:

أصبح التصكيك الإسلامي من أكثر منتجات المالية الإسلامية المعاصرة نمواً واتساعاً. وعليه فقد غدا التصكيك الإسلامي حديث الساعة، وأصبح التصور العام له من الأهمية بمكان للعاملين والمهتمين بالسوق المالي الإسلامي.

### أولاً: نشأة ودوافع التصكيك الإسلامي:

إن الاعتماد على أدوات مالية قائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية لتجنب الفوائد الربوية كان لابد من توفر آلية تؤدي وظيفة التسنيد لكنها لا تعتمد على تحويل الذمم والديون لحرماتها، لذلك جاء التصكيك كبديل للتسنيدي التقليدي الربوي.

#### 1- نشأة التصكيك الإسلامي:

في عام 1978 قدم الدكتور سامي حمود دراسة بعنوان سندات المقارضة ضمن مقترحات إنشاء قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978، وتطوير فكرة التصكيك من خلال دراسة هذه الأدوات الإسلامية في اللجان العلمية المتخصصة في وزارة الأوقاف الأردنية، ما نتج عنه تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بصورة مبدعة ومتميزة سنة 1981 (يوسف ي.، 2014، صفحة 22).

أما في سنة 1988 أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي القرار رقم 05 بتاريخ 1988/08/04، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ليفتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ المستحدثة، وفي سنة 2002، قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من أول جانفي 2004 (عبد اللطيف، 2016، صفحة 299).

كما نشير إلى أن هناك العديد من التجارب الدولية جرت خلال الفترة (1978-1988)، وهي تجربة باكستان، السودان وتركيا، والتي أصدرت في عام 1984 سندات المشاركة المخصصة بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي، لغرض تمويل جسر البوسفور الثاني (جسر محمد الفاتح). (الدماغ، 2012، الصفحات 65-66)

مما سبق نلاحظ أن الفقهاء والمختصين في الاقتصاد الإسلامي حاولوا إعطاء صبغة شرعية للتوريق من خلال تكييفه وفق المبادئ التي تنص عليه الشريعة الإسلامية خلاف التوريق الذي نسب للأنظمة الوضعية التي تتخذ من الربا أساساً لجميع معاملاتها المالية والمصرفية.

#### 2- دوافع التصكيك الإسلامي :

هناك عدة أسباب ودوافع جعلت من المؤسسات المالية الإسلامية تبني فكرة التصكيك نذكر منها:

أ- توفير السيولة للمالكين الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة؛

- ب- تنوع مصادر التمويل بهدف توسيع قاعدة المستثمرين من خلال جذب المزيد من الاستثمارات لتمويل المشاريع التوسعية؛
- ج- تقليل مخاطر الائتمان من خلال نقل ملكية الصكوك إلى وحدة استثمار خاصة .وبالتالي، فإن المنشأة المصدرة لها تفقد السيطرة على هذه الأصول، ولا تتحمل مسؤولية الوفاء بالتزاماتها تجاه حاملي الصكوك؛
- هـ- الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال حيث تؤدي إلى تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال معاً، من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسهيلها في الأسواق المالية؛
- و- يعد مصدراً تمويلاً من خارج الميزانية حيث تساهم في زيادة قيمة رأس المال من خلال نقل الأصول الثابتة إلى خارج الميزانية وتحويلها إلى سيولة كما تعمل على تخفيض عبء الاستهلاك. (الدماع، 2012، الصفحات 74-75)

## ثانياً: مفهوم التصكيك الإسلامي وأنواعه:

لقد أصبح التصكيك الإسلامي من أكثر منتجات الصناعة المالية الإسلامية المعاصرة نمواً واتساعاً، وأضحت التطورات فيه متسارعة ومتعاقبة على نحو فاق التوقعات بشهادة الخبراء، وغداً بذلك حديث الساعة.

### 1- تعريف التصكيك الإسلامي:

يجمع الفقهاء على فكرة واحدة لمفهوم التصكيك أساسها الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية ويمكن القول أن : التصكيك هو آلية من آليات الصناعة المالية الإسلامية تقوم أساساً على تحويل الأصول المدرة للدخل (أصول أو منافع أو أعيان أو مزيج منها) إلى أوراق مالية متساوية القيمة قابلة للتداول في السوق المالية تنشأ بغرض الحصول على التمويل اللازم لمشروع ما وفق ضوابط الشريعة الإسلامية و ما يتولد على هذه العملية (التصكيك) يسمى صكوك إسلامية و التي تنتج في الأساس عن تقسيم رأس مال المقارضة إلى أجزاء متساوية القيمة تصدر بشأنها أوراق مالية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصول أو منافع أو كليهما معاً. (جزيرة، 2019، صفحة 87)

### 2- أنواع التصكيك الإسلامي:

من صور التصكيك الإسلامي نذكر ما يلي:

#### أ: تصكيك الدين النقدي:

يرفض الفقهاء تحويل الدين المؤجل السداد إلى صكوك لأسباب شرعية عدة. فبيع الدين بنفس العملة (حسم الكمبيالة) يعتبر من أحد أنواع الربا وهما الفضل والنسيئة، وبيعه بعملة مختلفة يشمل حكم الربا النسيئة. ويرجع ذلك إلى أن الدين الثابت في الذمة يختلف عن الصكوك في أحكامه الشرعية، ولا يجوز الخلط بينهما. (النشومي، 2009، صفحة 114)

#### ب: تصكيك ثمن السلعة المطلوبة:

حيث يتم عن طريق بيع الصكوك للمستثمرين الراغبين في المشاركة في هذه الصفقة. وبعد جمع الأموال من بيع هذه الصكوك، يقوم البنك بشراء السلعة نقداً وبيعها للعميل بأجل، مع إضافة هامش ربح وفقاً لعقد المراجعة. يقوم العميل بسداد ثمن السلعة على أقساط، على أن

توزع هذه الأقساط على حاملي الصكوك على حسب حصصهم. ويتحصل البنك على عمولة مقابل إدارة هذه العملية، ويحق له شراء بعض هذه الصكوك. علماً أن هذه الصكوك لا يتم تداولها في السوق الثانوية نظراً لطبيعتها الدائنة. (الشاذلي، 2009، صفحة 38)

### ثالثاً: الفرق بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي

على الرغم من أن هدف كل من التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي واحد وهو الحصول على السيولة اللازمة لتمويل أحد المشاريع الإستثمارية أو البنى التحتية إلا أن هناك العديد من الجوانب التي تفرق بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي نذكرها موجزة من خلال الجدول التالي:

#### الجدول رقم (01) : أهم الفروقات بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي

| أساس التفرقة                      | التوريق التقليدي                                                                                                                  | التصكيك الإسلامي                                                                                                                                         |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| نوعية الأصل محل التوريق           | بقصد بالأصول في المعاملات التقليدية الديون القائمة في الذمم التي يتم تحويلها إلى سندات قابلة للتداول؛                             | التصكيك يتضمن تحويل الأصول الحقيقية القائمة فعلاً إلى أوراق مالية قابلة للتداول؛                                                                         |
| الضوابط الشرعية                   | أساس التوريق مبني على الفوائد الربوية ولا فرق بين أصل محرم أو جائز أو دين؛                                                        | الأصول المصككة من الأصول الجائز التعاقد عليها شرعاً؛                                                                                                     |
| طبيعة العلاقة                     | علاقة دائن بمدين (مديونية)؛                                                                                                       | علاقة تشاركية؛                                                                                                                                           |
| إدارة مشروع SVP                   | يملكها مُصدر التوريق؛ تقوم بدور الوسيط فقط بين البائع والمشتري مقابل خصم أو عمولة محدد مسبق مما يتوافق مع دورها في عملية التوريق؛ | منفصلة عن المصدر ويملكها أصحاب الصكوك؛ تقوم بامتلاك وإدارة المشروع أو الأصل موضع التصكيك وتحصل في المقابل على نسبة من العائد محدد مسبقاً من طرف الإدارة؛ |
| الجهة الضامنة                     | مؤسسات التأمين التقليدية؛                                                                                                         | مؤسسات التأمين التكافلي؛                                                                                                                                 |
| فائض السيولة                      | يتم استثماره وفق قاعدة الفوائد الربوية؛                                                                                           | يتم وفق صيغ للتمويل الإسلامية؛                                                                                                                           |
| العلاقة بين مصدر الصكوك وشركة SVP | علاقة شكلية فقط وقد يملك مصدر الصك جزءاً منها؛                                                                                    | أساسها عملية المشاركة في الموجودات ولا يمكن لمصدر الصكوك امتلاك حصة منها تجنباً لتضارب المصالح؛                                                          |
| تغطية الإصدار                     | يتم اللجوء إلى القرض الربوي ما لم يتم تغطية الإصدار.                                                                              | يسترجع المكتتبون أموالهم في حالة عدم تغطية الإصدار.                                                                                                      |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على عدة مراجع.

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالي:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل المشاريع أو الإستثمارات المتوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض، ولها شخصية معنوية مستقلة. (شحاته، 2017، صفحة 83)

## أولاً: ماهية الصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية مصطلح ومنتوج جديد دخیل عن أدوات الصناعة المالية وهو ما لم تعرفه الأوراق المالية من قبل.

### 1-: تعريف الصكوك الإسلامية:

سنعتمد على أهم تعريفين لغة وإصطلاحاً

أ: لغة: هي جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، وصكه ضربه، والصك الضرب الشديد بالشيء العريض. وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، صكه يصكه صكا، ومنه الحديث: "فاصطكوا بالسيوف، أي تضاربوا بها". وفي التنزيل العزيز: "فَصَكَتْ وَجْهَهَا" سورة الذاريات الآية 29، بمعنى لطمته تعجبا، وصك الباب ونحوه أي أغلقه بإحكام وشدة، وذكر الصك في المعجم الوسيط بمعنى "وثيقة بمال أو نحوه، وهو كذلك مثال مطبوع بشكل خاص يستعمله المودع في أحد المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر، وهو الشيك وجمعه صكوك. (الوسيط، 2004، صفحة 519)

### ب: إصطلاحاً

1- عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيها أصدرت من أجله". (الإسلامية هـ، 2017، صفحة 467)

2- أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية، فيعرف الصكوك الإسلامية بأنها: "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، وفقاً لأحكام الشريعة".

### 2-: خصائص الصكوك الإسلامية

حسب المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تتميز الصكوك الإسلامية بالخصائص التالية: (الإسلامية هـ، 2017، صفحة 471)

- أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بغثات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية ؛
- أنها تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها ؛
- تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها؛

- أن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله ؛
- أن مالكيها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك ؛
- لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون ؛ (فتيحة، 2019، صفحة 4)
- يحدد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من القيمة الإسمية للصك. (سليمان، 2011، صفحة 1)

#### ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية:

- لاقت الصكوك الإسلامية اهتماما بالغا من الدول الإسلامية وغير الإسلامية وذلك لأسباب عدة نذكر منها:
- يمكن استخدام الصكوك الإسلامية من طرف البنوك المركزية كأداة للسياسة النقدية لتحقيق أهدافها بما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثم تخفيض معدلات التضخم ؛
  - لها دور فعال في تنشيط وتطوير ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية من جهة وجذب المزيد من المتعاملين إلى تلك السوق من جهة أخرى ؛
  - تساهم في توفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعات البنية الأساسية والمرافق الحكومية من خارج الموازنة العامة من خلال القيام بإصدار الصكوك بدلا من اللجوء إلى الاقتراض؛ (حسين، 2019، صفحة 319)
  - تساهم في نمو الناتج المحلي من خلال جذب المدخرات وتعبئتها وتوجيهها نحو مجالات الاستثمار الحقيقية؛
  - تساهم في الإنعاش الاقتصادي من خلال الاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا؛ (كمال، 2019، صفحة 44)

#### ثالثا: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالي

- تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية، ويتضح هذا الدور الفعال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال (سعدية، 2017، صفحة 72):
- (أ)- خلق فرص الاستثمار الحقيقية وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، حيث تتعدد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدارها على حسب القطاع الذي يوجد فيه المشروع كما يمكن استخدامها لتمويل مختلف المشاريع في مختلف القطاعات؛
- (ب)- تقدم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلا قريبا للمعاملات المصرفية، فتصبح تلك الأدوات أكثر إغراء للمدخرين من ودائع المصارف؛
- (ج)- إن التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية يستدعي ضرورة العمل على خلق سوق ثانوية لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار؛

(د) - إن ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدي إلى ارتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية؛

(هـ) - تعزيز الطلب العالمي على الصكوك، فخاصية السيولة والمرونة من حيث الأنواع والآجال التي تميز الصكوك يجعل منها منافساً قوياً للأوراق المالية التقليدية في استقطاب مستثمرين من مختلف أنحاء العالم. (الخطيب، 2018، صفحة 22)

### المحور الثالث: دراسة التجربة السعودية في استخدام الصكوك الإسلامية:

تعتبر التجربة السعودية الأكبر والأكثر تقدماً في منطقة الخليج العربي، وستناول هنا نشأة وتطور السوق المالية السعودية، مع التركيز بشكل خاص على الصكوك الإسلامية.

#### أولاً: لمحة عامة عن السوق المالية في السعودية :

تميزت التجربة السعودية في الصكوك الإسلامية بغياب إطار قانوني مستقل ينظمها. بدلاً من ذلك، تم إدماج الصكوك ضمن قواعد الأوراق المالية العامة، مع مراعاة الشريعة الإسلامية من خلال قرارات اللجان الاستشارية وهيئة السوق المالية.

#### 1-: نشأة السوق المالية السعودية

شهدت المملكة العربية السعودية تطوراً ملحوظاً في سوقها للأوراق المالية منذ تأسيس أول شركة مساهمة فيها عام 1932م. ومع تزايد عدد الشركات في سبعينيات القرن الماضي، نشأ سوق غير رسمي للأسهم، مما استدعى تنظيم الدولة لهذا القطاع الهام. ومع بداية الألفية الجديدة، و شهد السوق السعودي نقلة نوعية جديدة بصدر نظام السوق المالية وفقاً للمرسوم الملكي رقم 30/م بتاريخ 2003/07/31م، الذي قضى بإعادة هيكلة السوق المالية من الناحية التنظيمية والإشرافية، و إنشاء هيئة السوق المالية التي تتمتع بالاستقلالية المالية والإدارية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء و تهدف إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة و تعزيز الشفافية والكفاءة في السوق وحماية حقوق المستثمرين.(تداول)

#### 2-: الأدوات المالية المتداولة في السوق السعودي

تشهد السوق المالية السعودية حركية ونشاطاً ملحوظاً في تداول الأسهم العادية (صكوك ملكية أو أدوات دين)، إلا أنها لا تشمل حالياً تداول أدوات الدين الأخرى مثل السندات الحكومية أو الخاصة. ومع ذلك من المتوقع أن تشهد السوق السعودية قريباً توسعاً ليشمل هذه الأوراق المالية. علماً أن الأسهم العادية تمثل حصة ملكية في شركة ما، ويسمح لحامليها الحصول على عوائد من خلال الأرباح النقدية التي توزعها الشركة أو من خلال ارتفاع قيمة السهم. يُعد السوق السعودي أكبر الأسواق العربية من حيث القيمة السوقية وحجم التداول اليومي، مما يجعله أحد أهم الأسواق الناشئة في العالم. (يوسف ر.، 2020، صفحة 77)

#### 3-: أدوات سوق رأس المال السعودي:

من أهم أدوات سوق رأس المال السعودي وجب ذكر كل من:



أ): صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (REITS): هي صناديق استثمارية تتيح للمستثمرين التشارك في ملكية عقارات مدرة للدخل، حيث يتم تداول وحدات هذه الصناديق في البورصة، وتلتزم بتوزيع جزء كبير من أرباحها على المستثمرين .

ب): صندوق الديون (الصكوك والسندات): الصكوك متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتمثل ملكية جزئية في أصل مادي، بينما السندات تمثل قرضًا يحصل حامله على فائدة. كلاهما يوفر عائداً للمستثمرين. (Hocine, 2021, p. 541)

ج): صندوق التداول في البورصة : EXCHANGE TRADED FUND (ETF) وهي صناديق استثمارية تتبع أداء مؤشر معين وتتداول في السوق المالية .يجمع صندوق التداول في البورصة بين مزايا صناديق الاستثمار المشتركة والأسهم.

### ثانيا: سوق رأس المال الإسلامي في المملكة العربية السعودية :

شهد سوق رأس المال السعودي تحولاً كبيراً من نظام غير منظم إلى سوق منظم .حيث كانت التعاملات المالية تتم بشكل مباشر بين الشركات والمستثمرين .ومع تأسيس "تداول" في عام 2003، أصبح هناك منصة إلكترونية موحدة لتنظيم وتداول الأوراق المالية .وفي عام 2004، تم إصدار نظام السوق المالي وإنشاء "هيئة السوق المالية" لضمان شفافية السوق وحماية المستثمرين.

وفي عام 2008، شهد الاقتصاد السعودي نمواً متسارعاً مما أدى إلى زيادة عدد الشركات والبنوك المساهمة إلى 122 شركة .وفي سعيها لتعزيز كفاءة سوقها المالي وتوسيع قاعدة المستثمرين، أطلقت السعودية بالتوازي مع "تداول" سوق "نمو" لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، مما أدى إلى تقسيم سوق رأس المال إلى سوقين رئيسيين :

1): سوق رأس المال الرئيسي "تداول" : يضم المؤسسات والشركات صاحبة رأس المال الكبير، يتميز هذا السوق بشروط صارمة يجب أن تحققها الشركة أو المؤسسة قبل إدراج أسهمها في هذا السوق.

2): سوق رأس المال الموازي "نمو" : الذي يضم المؤسسات والشركات الناشئة والتي تملك رأس مال قليل نسبياً، يتميز هذا السوق بشروط أقل صرامة من تداول.

### ثالثا: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في السعودية

بسبب الأهمية البالغة للصكوك الإسلامية في توفير تمويل هام في السوق المالي زادت فئة المستثمرين في التعامل بها.

1-: مقارنة حجم الصكوك بالسندات التقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2018-2023. :

لتوضيح نسبة الصكوك المصدرة بمجلس التعاون الخليجي مقارنة بنسبة السندات نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم(02) : حجم الصكوك بالسندات التقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال 2019-2023

| السنوات              | 2019  | 2020  | 2021 | 2022 | 2023  |
|----------------------|-------|-------|------|------|-------|
| الصكوك (مليار دولار) | 19.27 | 17.01 | 52.1 | 57.2 | 41.74 |

|        |        |        |        |        |                         |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------------|
| 109.6  | 89.5   | 99.0   | 48.02  | 51.8   | السندات (مليار دولار)   |
| %38.09 | %63.91 | %52.62 | %26.16 | %37.21 | نسبة الصكوك إلى السندات |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على عدة مراجع

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تسجيل أدنى قيمة للصكوك الإسلامية مقارنة بحجم السندات التقليدية خلال سنتي 2019 و2020، حيث بلغت سنة 2019 ما قيمته 19.27 مليار دولار وهو ما يمثل ما نسبته 37.21% من الحجم الإجمالي للصكوك والسندات وزادت في الإنخفاض في سنة 2020 إلى ما نسبته 26.16 ويرجع السبب في هذا الانخفاض إلى آثار جائحة كوفيد 19 وحالة عدم الاستقرار المالي التي شهدتها المنطقة والعالم ككل، بسبب توقف سلاسل التوريد والإنتاج وبالمقابل عرف حجم الصكوك الإسلامية أعلى قيمة له في سنة 2022 حيث بلغت 57.2 مليار دولار وهو يمثل ما نسبته 63.91% حيث أخذت السعودية حصة الأسد من حيث إجمالي قيمة الإصدارات الأولية للسندات والصكوك الخليجية خلال السداسي الأول من العام الحالي بقيمة إجمالية بلغت 37.0 مليار دولاراً من خلال 44 إصداراً، ما يمثل 49% من الإجمالي. تليها الإمارات العربية المتحدة بنسبة 27% أو ما قيمته 20.6 مليار دولار من خلال 64 إصداراً. وبلغت إصدارات قطر ما قيمته 10.5 مليارات دولار من خلال 39 إصداراً، بنسبة 14%. أما بالنسبة لحصة البحرين فقد كانت 3 مليار دولار من خلال 4 إصدارات فقط بنسبة 4%، في حين كانت دارات سلطنة عمان بقيمة 1.7 مليار دولار، بنسبة 2%، وجاءت حصة الكويت بإصدارات قيمتها 2.6 مليار دولار من خلال 15 إصداراً، بنسبة 4% (. المطيري ، 2024)

## 2- أنواع الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية :

تختلف الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية إما حسب صيغة العقد أو حسب الجهة المصدرة.

أولاً: الصكوك الإسلامية حسب صيغة العقد:

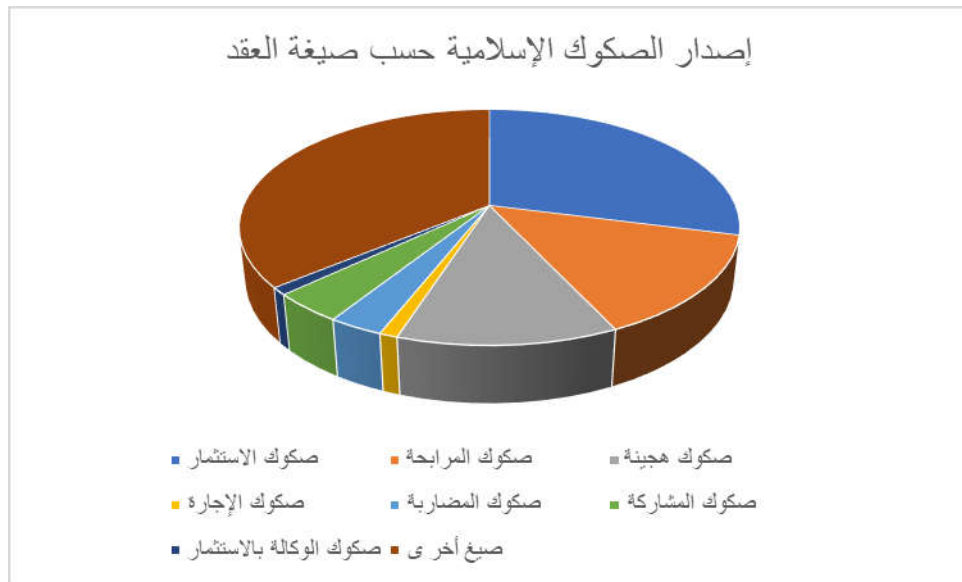
للتعرف على إصدارات الصكوك الإسلامية وفقاً للعقد الذي استمدت منه نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم(03): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغة العقد

| النسبة من إجمالي إصدارات الصكوك | صيغة الصكوك الإسلامية |
|---------------------------------|-----------------------|
| 29 %                            | صكوك الاستثمار        |
| 14 %                            | صكوك المرابحة         |
| 12 %                            | صكوك هجينة            |
| 1 %                             | صكوك الإجارة          |

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| صكوك المضاربة           | 3%  |
| صكوك المشاركة           | 4%  |
| صكوك الوكالة بالاستثمار | 1%  |
| صيغ أخرى                | 36% |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير هيئة الأوراق المالية السعودية. (raport, 2021)



نلاحظ من خلال الجدول والرسم البياني التوضيحي أعلاه تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في السعودية والتي يغلب عليها صكوك الاستثمار والتي سجلت أعلى نسبة قدرت بـ 29 %، في حين كانت صكوك المرابحة والصكوك الهجينة أكثر أنواع الصكوك الإسلامية إصداراً مقارنة بباقي الصيغ الأخرى وهو ما يؤكد أهمية تلك الصيغ في السوق المالية السعودية، ومثلت كل من صكوك الإجارة وصكوك الوكالة بالاستثمار ما نسبته 1 % من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة، كما تم إصدار صكوك مضاربة وصكوك مشاركة بما يمثل 3%، 4% على التوالي وهي نسب ضئيلة إذا تم مقارنتها بصكوك المرابحة 14% والصكوك الهجينة 12%.

إن تنوع صيغ الصكوك الإسلامية في السوق المالية السعودية بما يتلاءم وصيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي يسهل على المستثمرين اختيار النوع الذي يتناسب وقدراتهم التمويلية وطبيعة مشاريعهم.

## 2- الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة:

للتعرف على حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية والمحلية نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (04): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة

| النسبة من إجمالي الصكوك الدولية | القيمة بملايين الدولارات | عدد الإصدارات |                |
|---------------------------------|--------------------------|---------------|----------------|
| 10.02 %                         | 109.258                  | 183           | الصكوك المحلية |
| 19.67 %                         | 65.353                   | 78            | الصكوك الدولية |
| /                               | 174.612                  | 261           | الإجمالي       |

المصدر: (raport, 2021).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ نسبة الصكوك الإسلامية المحلية في السعودية بلغت قيمتها 109.258 مليون دولار نهاية سنة 2020 وهو ما يمثل نسبة 10.02% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية، وهي نسبة ضعيفة مقارنة بإصدارات الصكوك الدولية التي قدرت ب 65.353 مليون دولار أي ما يمثل نسبة 19.67 % من إجمالي الإصدارات العالمية .

#### رابعاً: استخدام الصكوك الإسلامية في الاقتصاد السعودي:

أهم القطاعات التي تم تمويلها باستخدام الصكوك الإسلامية، وتحديد علاقة حجم الإصدارات بمختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية، إضافة إلى عرض أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية.

#### 1- أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية نهاية 2020

سعت السعودية من خلال سياستها الاقتصادية المنتهجة إلى إحداث تغييرات من شأنها تعزيز اقتصادها من خلال البحث عن بدائل لمرحلة ما بعد النفط، لهذا اتسع نطاق استخدام الصكوك الإسلامية ليشمل معظم القطاعات الإستراتيجية وهذا ما يوضحه الجدول أدناه.

#### الجدول رقم(05): أهم القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية في السعودية نهاية 2020

| القطاع               | نسبة التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية |
|----------------------|----------------------------------------|
| القطاع الحكومي       | 50.6 %                                 |
| قطاع الخدمات المالية | 10.2 %                                 |
| القطاع البنكي        | 12.5 %                                 |
| القطاع الصناعي       | 9.4 %                                  |
| قطاعات أخرى          | 17.3 %                                 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: (Arabic, 2022) Islamic Finance In saudia arabia ,Leading The Way To Vision2030

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن القطاع الحكومي تصدر القطاعات الممولة بالصكوك الإسلامية بنسبة 50.6 %، تليها البنوك إذ كانت ممولة بنسبة 12.5 %، في حين أن القطاع المالي بلغت نسبته 10.2 %، بينما باقي القطاعات جاءت بنسبة 17.3 % .

## 2- أهم المشاريع التنموية الممولة بالصكوك الإسلامية

ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل عديد المشاريع بالسعودية نذكر منها:

(أ): مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة : يعتبر هذا الإصدار من أبرز إصدارات الصكوك المستخدمة في تمويل مشروعات البنى التحتية السعودية، بقيمة 9.3 مليار دولار مضمونة من قبل وزارة المالية .

(ب): مشروع تطوير قطاع الكهرباء: أصدرت الشركة السعودية للكهرباء 03 إصدارات من الصكوك سنوات 2007، 2009 و 2010 بقيمة تتجاوز ما قيمته 05 مليار دولار، وتمت تغطية الإصدار الثالث منها بنحو 300% بعد أن تجاوزت طلبات الاكتتاب أكثر من 20 مليار دولار.

يذكر أن حجم إصدارات الصكوك الإسلامية سجلت سنة 2019 أعلى مستوى للناتج المحلي الإجمالي بـ 2.5 بالمائة وهو ما يبرز أهمية الصكوك الإسلامية في تنمية الاقتصاد السعودي.

## 3- تقييم تجربة المملكة العربية السعودية في استخدام الصكوك الإسلامية:

تعتبر المملكة العربية السعودية من أوائل الدول التي تبنت الصكوك الإسلامية كأداة مالية مبتكرة لتمويل المشاريع التنموية. إذ تعد من أكبر المساهمين في السوق المالية الإسلامية الدولية بعد ماليزيا بنسبة 27.12 % وقد حققت المملكة نجاحًا ملحوظًا في هذا المجال لعدة أسباب نذكر منها: (يوسف ر.، 2020، صفحة 215)

- 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.

بالرغم من تحقيق المملكة العربية السعودية لإنجازات كبيرة في تطوير السوق المالي إلا أن ذلك لم يخلو من بعض التحديات والنقائص التي يمكن اعتبارها نقاط ضعف قد تواجه تجربة المملكة في هذا المجال نذكر منها:

- الاعتماد الكبير على إصدار الصكوك السيادية، مما يجعله عرضة للتغيرات في السياسة الاقتصادية للحكومة.
- الفجوة المعرفية الكبيرة بين المستثمرين الأفراد والمؤسسات حول الصكوك الإسلامية وآليات عملها ومخاطرها.
- ضعف السيولة أحيانا يجعل من الصعب على المستثمرين بيع وشراء الصكوك بسهولة وسرعة.
- الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية معقدًا ومتغيرًا، مما يزيد من تكاليف الامتثال ويؤثر على جاذبية السوق للمستثمرين.

- عدم توفر سوق مالية إسلامية في السعودية أثر بشكل كبير على الفئة المستهدفة للتمويل بالصكوك الإسلامية
- غالبا ما تتأثر الصكوك الإسلامية بتقلبات أسعار النفط لإعتماد الاقتصاد السعودي على النفط بصفة خاصة مما يعرضه للصدمات الخارجية التي تزيد من مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية.

#### المحور الرابع: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية:

بما أن الصكوك الإسلامية تستمد مبادئها من الشريعة الإسلامية، فإن أي قرار حكومي في الجزائر لتبني هذا الأسلوب التمويلي يتطلب دراسة متأنية للأطر القانونية والتنظيمية والشرعية التي تضبط عملية إصدارها وتداولها.

#### أولا: متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر:

اتجهت الجزائر نحو التمويل الإسلامي وذلك باعتماد منتجات غير ربوية لأول مرة من خلال النظام 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، حيث يهدف هذا النظام إلى المساهمة في تعبئة الادخار وخصوصا ضخ النقد المتداول في السوق الموازي إلى النظام المصرفي .

#### 1-: التحديات القانونية لإدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري:

إن إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري يتطلب جملة من التعديلات على مستوى القوانين المنظمة للعمل المصرفي نذكر أهمها فيما يلي:

##### أ): تعديلات على مستوى القانون المدني :

لا يعترف القانون المدني بالملكية المزدوجة فالملكية حسب ما تنص عليه المادتان 674-675 منه، هي حق عيني على شيء معين هذا الحق يتيح حرية التصرف فيه بشكل مطلق، فتحويل حق التصرف من ذمة شخص إلى آخر يقتضي انتقال الحقوق الأخرى معها أو ما يعرف بوحدة الذمة المالية للشيء وهي غير قابلة للتجزئة أي أنه لا مجال للترقية بين الملكية القانونية والانتفاعية، وهو مالا يتوافق مع مفهوم الملكية المقيدة التي تختص بها الصكوك الإسلامية عن باقي الأوراق المالية. (القانون رقم 07-05 المتعلق بالقانون المدني، 2007)

##### ب): تعديلات على مستوى القانون التجاري:

يعد القانون التجاري المرجع القانوني لمختلف الأوراق المالية التي يتم إصدارها في الجزائر والتي تنحصر أساسا في السندات والأسهم الربوية، وبالرجوع إلى خصائص الصكوك الإسلامية يتضح صعوبة إدراجها ضمن المواد المنظمة لتلك الأدوات الربوية، وفي هذا الإطار اقترح المجلس الإسلامي الأعلى تبني نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية وذلك بتعديل القانون التجاري من خلال إدخال فقرة ثالثة على مستوى القسم الفرعي 6 بالقسم 5 (القيم المنقولة المصدرة من طرف الشركات ذات الأسهم) الذي يتضمن المواد التالية:

**المادة 715 مكرر 133:** الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات قيمة متساوية و تمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك، فهي تعطي لحاملها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر فيها.

**المادة 715 مكرر 134:** إذا كانت الأصول المصككة تتشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقاً للأحكام المتعلقة بالدفتر العقاري.

**المادة 715 مكرر 135:** يمكن أن تكون مكافأة الصكوك ثابتة (حالة صكوك الإجارة مثلاً) أو متغيرة حسب العوائد التي تدرها الأصول المصككة.

**المادة 715 مكرر 136:** مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك. (القانون رقم 05-02 المتعلق بالقانون التجاري، 2005)

(ج): تعديلات تتعلق بإنشاء شركة ذات الغرض الخاص:

تتطلب عملية إصدار الصكوك الإسلامية إنشاء شركة ذات الغرض الخاص فهي تلعب دور الوسيط بينهم وبين المصدر، إلى جانب ذلك فمن صلاحياتها تقسيم الأصول إلى قيم متساوية مشاعة يتم تداولها في السوق المالية وفق ضوابط شرعية، إن هذا الإجراء لا يعترف به القانون الجزائري في المادة 02 من القانون 05/06 المتضمن توريق القروض الرهنية أين حصر عملية التوريق في تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، ما يفرض ضرورة استحداث مادة قانونية تنظم العمليات المتعلقة بالصكوك الإسلامية (القانون رقم 05-02 المتعلق بالقانون التجاري، 2005)

## 2-: التحديات المتعلقة بتنظيمات السوق المالية:

عادة يتم إصدار وإدراج الصكوك في أسواق القيم المنقولة أو ما يعرف بالبورصة، و أنشأت الجزائر بورصة القيم المنقولة حسب المرسوم التنفيذي رقم 10/93 بتاريخ 1993/05/23. ولقد واجهتها عوامل أثرت على نموها وتطورها، وكان العامل القانوني أحد أهم هذه المعوقات التي لم تساعد في تطور بورصة الجزائر. فعلى سبيل المثال تم إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في سنة 1993 ولكن أعضائها تم تنصيبهم إلا في سنة 1996 كذلك بالنسبة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تم إنشائها في سنة 1993 ولكن انعقاد الجمعية العامة كان في سنة 1997، فالملاحظ أن الفارق مُعتبر وهذا ما سيحول بينها وبين تطورها. (ناصر، 2009، صفحة 311)

مما سبق يتبين لنا مدى بُطء الإجراءات القانونية في وضع هياكل البورصة العصرية، أما الصكوك الإسلامية فأول ما أثّرت من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في تقريرها السنوي لسنة 2010 حيث علّقت بعدم وجود نصوص قانونية تعرّف الصكوك بأنها من بين أوراق القيم المنقولة، وإصدارها يحتاج إلى وجود شركة ذات الغرض الخاص غير مذكورة. حسب أنواع الشركات في القانون التجاري. (COSOB, Rapport Annuel COSOB 2010, 2010, p. 29). وانتظرت اللجنة حتى سنة 2017 لتضيف في تقريرها السنوي عن نية السلطات العليا تعزيز دور التمويل الإسلامي في الاقتصاد المحلي ببدء إصلاحات قانونية تنظيمية خاصة بالسوق المالية الجزائرية لتحظير إمكانية إصدار الصكوك. وأضاف التقرير عن وجود إطار عمل بين بورصة الجزائر ووزارة المالية لإعداد مشروع نص مذكورة حول إمكانية إدراج الصكوك الإسلامية (COSOB, Rapport annuel COSOB, 2017، صفحة 22). غير أن الملاحظ للجنة

دور ممنوح لها قانونيا في إعداد مشاريع نصوص تقدمها للحكومة بحسب ما تنص عليه المادة 34 من المرسوم التنفيذي رقم 10/93 وهذا ما يسمح لها باقتراح مسودة مشروع نظام خاص بالصكوك مما يسهل التعامل بالصكوك (غزال، 2020، صفحة 10) .

### ثانيا: صعوبات وعوامل نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

ساهمت التطورات الاقتصادية التي عرفت الجزائر خلال السنوات الأخيرة في تحرير العمل المصرفي مما سرع في ظهور البنوك الإسلامية، وقصد تنشيط الوساطة المالية وجذب رؤوس الأموال رخص بنك الجزائر عبر النظام 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 بتسويق جملة من المنتجات الإسلامية غابت عنها الصكوك الإسلامية، وقصد التعرف على أهم الصعوبات التي حالت دون تبني هذه الأداة المالية الإسلامية، نذكر مع عرض أهم عوامل نجاح الجزائر في تبني فكرة الصكوك الإسلامية نستعرض النقاط التالية:

#### 1-: صعوبات تبني الصكوك الإسلامية في الجزائر:

إن النهوض بالصناعة المالية الإسلامية يتطلب جملة من المتطلبات التي تعرضنا لها سابقا، وبالمقابل هناك العديد من الصعوبات التي تعترض فكرة تبني الصكوك الإسلامية في الجزائر نوجزها فيما يلي: (كتاف، 2016، صفحة 7)

- غياب الشجاعة والإرادة السياسية في تفعيل التعامل بهذا النوع من الأدوات المالية؛
- إن الطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية تتطلب إنشاء قانون خاص بها يتلاءم وخصوصيات كل نوع خاصة في ظل تنوع العقود ومجالات الاستخدام والجهات المصدرة، وذلك تجنباً للوقوع في المحاذير الشرعية؛
- عدم توفر المعلومات الكافية حول المنتجات المالية الإسلامية ؛
- غياب الكفاءات المؤهلة في مجال المعاملات المالية الإسلامية في البنوك الإسلامية ؛
- غياب أي شراكة أو تعاون مع هيئات شرعية دولية مختصة.

#### 2-: عوامل نجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر

سر نجاح كل أداة مالية هو توفر المحيط والبيئة المالية المناسبة لبروزها ونجاحها في السوق المالية، ومن هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي يستوجب توفر مجموعة من العوامل المساعدة لنجاحها من هذه العوامل ما يلي:

- يجب وضع الإطار القانوني الذي يضمن السير الحسن لعملية التصكيك، ووضع هيئات قضائية وقوانين تقوم بحماية حملة الصكوك، وهذا بهدف تجنب مخاطر محاكاة السندات التقليدية، وتأكيدا وتصريحا لشرعية هذا الصك؛
- بناء ثقافة استثمارية في مجال الأدوات المالية الإسلامية، وتوضيح هذا المفهوم لمختلف الأعوان الاقتصاديين وونشر هذه الثقافة في الفضاءات التعليمية والجامعات؛
- الإستناد الى خبرة المجلس الإسلامي الأعلى كنموذج عن الهيئات الشرعية التي تدعم التعاملات المالية الإسلامية. (لعوينة، 2020، صفحة 92)



## خلاصة:

لقد ساهمت الصكوك الإسلامية في توفير السيولة وتعبئة المدخرات وجلب الأموال اللازمة ضمن أطر وضوابط مبنية على تنمية المال وفق مبادئ الشريعة الإسلامية كما ساهمت في تنشيط وتعزيز قدرة وتنافسية السوق المالي ورفع كفاءته وهذا ما أكدته التجربة السعودية أين شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطور ملحوظ انعكس على مختلف مشاريع البنية التحتية والخدمات ومشاريع ذات المنفعة العامة.

إنعكست التجربة السعودية بالإيجاب على سوقها المالي وبات أكثر نشاطا وتنافسية وكفاءة بين الأسواق الدولية، بسبب توافر البيئة التشريعية والاقتصادية والاجتماعية لضمان فعاليتها في تحقيق أهداف الاستقرار المالي.

ولقد ساهمت الصكوك الإسلامية باعتبارها ورقة مالية متساوية القيمة ناشئة عن عملية التصكيك الإسلامي في تمويل التنمية الاقتصادية حيث كانت الصكوك السيادية المساهم الأكبر في توفير الاحتياجات التمويلية.

من خلال ما سبق يمكن للجزائر الاستفادة من تجربة المملكة العربية السعودية من خلال التصكيك الإسلامي وإستفادة العديد من مشاريع البنية التحتية والاستثمار في القطاع الفلاحي و القطاع الصناعي والخدمات من خلال استخدام مختلف أنواع الصكوك في تمويل المشاريع، بما يتلاءم واحتياجاتهم التمويلية وقدراتهم؛ كما أن العمل المصرفي في الجزائر يتطلب سوقا ماليا نشطا ينبغي على المصارف التقليدية والإسلامية من تنويع الصيغ التمويلية الإسلامية والتحضير لإصدار الصكوك الإسلامية التي من شأنها تطوير بورصة الجزائر حيث تحتاج الصكوك الإسلامية لاستيعابها في القانون الجزائري إطار قانوني خاص يتماشى مع خصوصيتها كأداة مالية إسلامية تخضع لضوابط شرعية، بالإضافة إلى تهيئة البيئة التشريعية والاقتصادية.

## قائمة المصادر والمراجع:

Arabic, I. F. (2022). *Rapport, Leading th way to vision 2030*.

COSOB. (2017). *Rapport annuel COSOB*. الجزائر: COSOB.

COSOB. (2010). *Rapport Annuel COSOB2010*. الجزائر: COSOB.

Hocine, W. A. (2021). The Saudi Capital Market. *The International Islamic Economic System*, 9, p. 541.

raport, I. s. (2021).

أحمد شوقي سليمان. (2011). *الصكوك وأنواعها ونسب إصداراتها عام 2008*. تاريخ الاسترداد 08 21، 2024، من دراسات في المحاسبة والإدارة: <http://kenanaonline.com>

العرايبي مصطفى، حمو سعيدة. (مارس، 2017). دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد. *مجلة البشائر الاقتصادية* (1)، صفحة 72.

القانون التجاري رقم 02-05، القانون رقم 02-05 المتعلق بالقانون التجاري. (فيفري، 2005). القانون التجاري. الجزائر: الجمهورية الجزائرية للديمقراطية الشعبية.

القانون رقم القانون رقم 05-07 المتعلق بالقانون المدني. (13 ماي، 2007). المتعلق بالقانون المدني. الجزائر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

بن زكورة لعوينة. (2020). *الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية*. الجزائر: دار ألفا.

بوقموم محمد، هناء بن جميل، معيزي جزيرة. (- جان، 2019). الصكوك الإسلامية، مدخل إستراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية. مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية (17)، صفحة 87.

تداول. (بلا تاريخ). هيئة السوق المالية السعودية. تاريخ الاسترداد 08 21، 2024، من <http://tadawal.sa>

تيفان عبداللطيف. (09، 2016). أهمية صكوك التمويل الإسلامي للصناعة المصرفية الإسلامية. مجلة رياح للبحوث والدراسات ، 19، الصفحات 00-00.

حسن علي الشاذلي. (2009). التوريق حقيقته والفرق بينه وبين العينة والتوريق. الدورة الـ 19 لمنظمة المؤتمر الإسلامي ، 38. الإمارات العربية المتحدة.

حسين حسين شحاته. (25، 07، 2017). الصكوك الإسلامية مزايها وضوابطها الشرعية. تاريخ الاسترداد 08 28، 2024، من دار المشورة: <http://darelmashora.com>

خالد هلال المطيري. (22، 07، 2024). نمو الإصدارات الأولية للسندات والصكوك الإسلامية. تاريخ الاسترداد 08 28، 2024، من <http://www.aljarida.com>

رامي محمد كمال. (2019). الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية. دار طبية الخضراء.

رحماني سناء، ديلمي فتحة. (2019). الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل. إشكالية تمويل الإقتصاديات النامية (صفحة 4). الجزائر: جامعة المسيلة.

رفعت فتحي متولي يوسف. (2020). التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية: دراسة حالة المملكة العربية السعودية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، 28 (3).

زياد جلال الدماغ. (2012). الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية. عمان، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.

سليمان ناصر. (2009). متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر. مجلة الباحث (07)، صفحة 311.

شافية كتاف. (2016). إجراءات ومتطلبات إنشاء وتفعيل السوق المالية الإسلامية. الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري (صفحة 7). الجزائر: المدرسة العليا للتجارة.

عجيل جاسم النشمي. (26، 04، 2009). التوريق والتصكيك وتطبيقاتها. (الإمارات العربية المتحدة) تاريخ الاسترداد 08 21، 2024، من مجمع الفقه الإسلامي: <http://ketabedia.com>

علي السائح حسين. (2019). الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة. الأسواق المالية بين الواقع والواجب (صفحة 319). اسطنبول: AIFE الأكاديمية الأوروبية للتمويل والإقتصاد الإسلامي .

كمال توفيق الخطيب. (2018). الصكوك الإسلامية الإستثمارية والتحديات المعاصرة. مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، (صفحة 22). الكويت.

متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، التصكيك والإستثمارات العقارية. (بلا تاريخ). مجلس الخدمات الإسلامية. تاريخ الاسترداد 08 21، 2024 من <http://ifsb.org>

مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط. (2004). الإدارة العامة للمعاجم وإحياء التراث. 519. (4، المحرر) مكتبة الشروق الدولية .

محمد غزال. (2020). التحديات القانونية والتشريعية لإصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، دراسة استكشافية تحليلية. الجزائر: المدرسة العليا للتجارة.

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

هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2017). المعايير الشرعية. البحرين.

يوسف حسن يوسف. (2014). الصكوك المالية وأنواعها. مصر: دار التعليم الجامعي.