

## صناعة الصكوك الإسلامية وتطوراتها في ظل المستجدات الاقتصادية الدولية

### The Islamic Sukuk industry and its developments in light of the international economic developments

تاريخ الارسال: 20/08/2018 تاريخ القبول: 11/11/2018

بن عمر خالد

جامعة امحمد بوقرة – بومرداس –  
Khal\_benamor@yahoo.fr

بورزامة جيلالي

جامعة امحمد بوقرة – بومرداس  
bourzama.djillali@yahoo.fr

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى الإحاطة بجوانب الصكوك الإسلامية والإلمام بإطارها العام ومعرفة القواسم المشتركة والفوارق الجوهرية بينها كأداة تمويلية إسلامية مع الأدوات المالية التقليدية، كما تهدف أيضا إلى الكشف عن واقع التعامل بالصكوك الإسلامية في مختلف اقتصاديات دول العالم ومعرفة دورها التنموي مع إطلالة عن التعامل بها في الجزائر والكشف عن المعوقات الميدانية لانتشارها. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن أهداف صناعة الصكوك الإستثمارية الإسلامية لا تقتصر على المساهمة في جمع رأس مال لإنشاء مشروع استثماري فقط وإنما تتسع أيضا إلى الحصول على السيولة اللازمة وتحسين القدرة الإئتمانية للمؤسسات المصدرة، كما توصلت هذه الدراسة إلى تأكيد نجاح صناعة الصكوك الإسلامية ميدانيا وذلك بتحقيقها ميولا توسعية في العالم، إلا أنها تواجه في الجزائر جملة من المعوقات الميدانية والمتمثلة في غيابها في إطار قانون النقد والقرض ورفض إدراجها في بورصة الجزائر وعدم منحها صفة حقوق ملكية متساوية القيمة في القانون التجاري.

**الكلمات الدالة:** الصكوك الإسلامية، الأدوات المالية، الإقتصاد الإسلامي.

**Abstract :** This study aims to understand the aspects of Islamic sukuk, learn about its general framework and identify the common denominators and the fundamental differences between them as an Islamic financing tool and traditional financial instruments. It also aims to reveal the reality of dealing with Islamic instruments in various world economies and highlight its developmental role with a view of the reality of dealing in them in Algeria and uncovering the field obstacles against its spread. The study concluded that the objectives of the Islamic Sukuk investment industry are not only to contribute to raising capital to start an investment project, but also includes acquiring the necessary liquidity and improving the creditworthiness of the issuing companies. This study also confirmed the success of the Islamic Sukuk industry on the ground by achieving expansionary trends around the world, but still faces in Algeria a number of field obstacles, namely, its absence from the Money and Credit Law, the refusal to list Sukuk on the Algiers Stock Exchange and the its deprivation of the status of equal value property rights in the country's commercial law.

**Key words:** Islamic Instruments, Financial Instruments, Islamic Economics.

## تمهيد:

بعدما أثبت الواقع لدى العديد اقتصاديات دول العالم أن التمويل الإسلامي يعد أحد الاتجاهات الصاعدة لتحقيق متطلبات الاقتصاد من النمو والإستقرار وبديلاً فعالاً لصيغ التمويل التقليدية، فقد اعتبر إصدار الصكوك وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية من أهم الآليات والصيغ المعتمدة لتنمية الإقتصاد وإدارة السيولة. إذ يتم من خلال الصكوك الإسلامية توفير التمويل اللازم للإقتصاد، ويتم ذلك بتعبئة المدخرات المتوفرة لدى أصحاب الفوائض المالية أفراداً كانوا أو مؤسسات، والتي تعتبر عاطلة وغير مستغلة في تحقيق الأهداف التنموية، وبذلك توجه هذه المدخرات إلى الإستثمار لتنشيط مختلف القطاعات الإقتصادية بما في ذلك قطاع الخدمات والقطاع الفلاحي والصناعي والتجاري والتجارة الدولية، بما يساهم في تنمية الإقتصاد انتاجاً واستهلاكاً وتوزيعاً. ومع توافق مشروع التنمية الإقتصادية مع مبادئ ورؤية الإقتصاد الإسلامي، فإن هذا الأخير يعرض تشكيلة متنوعة من الصكوك التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية لكل نوع منها دور تنموي وأثر فعال في تنشيط الإقتصاد وتوفير التمويل اللازم لمختلف القطاعات الإقتصادية. وفي ظل تزايد أهمية الصكوك الإسلامية وانتشارها السريع واعتبارها أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، والتي احتلت مكانة هامة في أسواق المالية العالمية فإنها تعتبر أحد أهم السبل لاستقطاب الأموال نحو دول العالم الإسلامي، ونمو حجم الإستثمارات لديها في مختلف القطاعات الاقتصادية.

## أهداف الدراسة : تتمثل أهداف هذه الدراسة فيما يلي

- الإلمام بجوانب الصكوك الإسلامية من خلال تعريفها وكشف أنواعها.
- عرض القواسم المشتركة والفوارق بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية.
- الكشف عن واقع التعامل بالصكوك الإسلامية في مختلف اقتصاديات دول العالم
- إطلالة عن التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر والكشف عن المعوقات الميدانية لانتشارها ومتطلباتها.

**الإشكالية:** يمكن طرح إشكالية الدراسة في السؤال الآتي: ما هي التطورات التي مرت بها صناعة الصكوك الإسلامية في ظل المستجدات الاقتصادية الدولية؟

**خطة الدراسة:** للإحاطة بجوانب موضوع الدراسة فقد تم تقسيم هذه الورقة العلمية إلى العناصر الآتية: الإطار العام للصكوك الإسلامية، أنواع الصكوك الإسلامية، القواسم المشتركة والفروق الجوهرية بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية، تطور صناعة الصكوك الإسلامية في العالم، معوقات ومتطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

## 1. الإطار العام للصكوك الإسلامية

### 1.1. تعريف الصكوك الإسلامية

تعرف الصكوك الإسلامية بأنها " أداة استثمارية تعتمد على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس مال على أساس وحدات متساوية

القيمة ومسجلة باسماء أصحابها لأنهم يملكون حصص شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"<sup>1</sup>.

كما يمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها " أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الإشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا أو يتم انشاؤه من حصيلة الإكتتاب. وهي قابلة للتداول والإطفاء والإسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة. ويمكن حصر موجودات المشروع الإستثماري في أن يكون أعيانا أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية معينة"<sup>2</sup>.

" وتتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة) تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول وبذلك تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانيا، وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية"<sup>3</sup>.

وكتعريف شامل فإن الصكوك الإسلامية هي وثيقة ذات قيمة مالية تتميز بالتساوي في القيمة والإلتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية وتمثيل حصة شائعة في ملكية رأس مال معين (موجودات قائمة).

## 2.1. أهداف التعامل بالصكوك الإسلامية

تكمّن أهداف إصدار الصكوك الإسلامية في النقاط الآتية:

- " المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الإكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثمة عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

1- السعيد بريكة وسناء مرابطي، "دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات"، المركز الجامعي لميلة، ميلة، 2017، ص: 185.

2- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في لجزائر"، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، ماليزيا، 2014، ص: 08

3- معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، المنقّى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، قلمة، 2012، ص: 237

- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثمة يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً " 4.

## 2. أنواع الصكوك الإسلامية

تنقسم الصكوك الاستثمارية الإسلامية إلى الأنواع الآتية:

### 1.2. صكوك الإجارة

"عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.

وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في : صكوك ملكية الموجودات (الأعيان)، صكوك ملكية المنافع، صكوك ملكية الخدمات. كما يتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها السوقية. كما تتميز بصلاحياتها للوسائط المالية لتمويل العديد من المشروعات، كما تتمتع بمرونة على مستوى الإصدار أو على مستوى التداول، وتوفر للمؤجر إيرادات ثابتاً وشبه مستقر " 5.

### 2.2. صكوك الاستصناع

يتم طرح هذا النوع من الصكوك لتمويل النشاطات الصناعية والتي تصبح فيها السلع المصنوعة ملكاً لحامل صك الاستصناع. إذ أن صكوك الاستصناع " تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحاليتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري " 6.

### 3.2. صكوك المرابحة

الهدف الأساسي من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عملية شراء بضاعة مرابحة والتي تصبح مملوكة لحملة هذه الصكوك. " فصكوك المرابحة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها،

4- سامح كمال الغزالي، "معوقات إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الإسلامية دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة غزة، غزة، 2015، ص: 22

5- قرومي حميد، "صناعة الصكوك الإسلامية: واقع وآفاق"، الملتقى الدولي الثالث: دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفي"، صفاقس، 2014، ص: 04.

6- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، مجلة دراسات العلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية، عمان، 2015، ص: 557.

ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك<sup>7</sup>.

#### 4.2. صكوك المضاربة

" عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف؛ وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق<sup>8</sup> .

#### 5.2. صكوك المشاركة

" تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكا في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة،<sup>9</sup>

#### 6.2. صكوك السلم

"صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق<sup>10</sup> "

#### 7.2. صكوك المزارعة - المساقات - المغارسة

هي تلك الصكوك المتساوية في قيمتها والتي يتم إصدارها وتوجيه حصيلة الإكتتاب فيها لتمويل الأنشطة الآتية:

أ-الزراعة: حيث تمنح صكوك المزارعة لحملة الصكوك حقا في الحصول على نصيب من المحصول الزراعي وفقا ما يتم الاتفاق عليه في العقد.

ب-السقي: والذي من خلاله تمنح صكوك المساقات لحملة الصكوك حقا في الحصول على نصيب متنق عليه من ثمار المساحة المسقية.

ج-الغرس: حيث تمنح صكوك المغارسة لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس، وذلك وفق ما يتم الاتفاق عليه في عقد المغارسة.

#### 3. القواسم المشتركة والفروق بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية.

تقاسم الصكوك الإسلامية العديد من النقاط المشتركة مع أدوات الإستثمار التقليدية وتختلف في نفس الوقت عنها في نقاط أخرى، وذلك فيما يلي:

7- معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، مرجع سابق، ص ص: 241-242.

8-العراي مصطفى وحمو سعيدة، نور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بنسار، 2017، ص:70

9- السعيد بريكة وسناء مرابطي، مرجع سابق، ص: 168.

10- هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص: 557

### 1.3. المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

فيما يلي سيتم عرض أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

#### 1.1.3. أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات

- تتمثل القواسم المشتركة بين الصكوك الإسلامية والسندات فيما يلي:
- تعتبر كل من الصكوك الإسلامية والسندات كأوراق مالية متداولة والغرض الأساسي من التعامل بها هو الإستجابة للاحتياجات التمويلية لأصحاب العجز المالي.
- تتشابه الصكوك الإسلامية والسندات في مستوى المخاطر التي تعتبر متدنية نسبياً وهو ما يعكس درجة كبيرة من الإستقرار في العوائد المترتبة عنها.
- بإمكان كل من الصكوك الإسلامية والسندات أن تستعمل كأدوات لدى السلطة النقدية لتحقيق أهداف نقدية كامتصاص السيولة الفائضة في السوق النقدي.

#### 2.1.3. أوجه الإختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات

- تتمثل الفروق الجوهرية بين الصكوك الإسلامية والسندات فيما يلي:
- يعتبر التعامل بالسند من الناحية الشرعية ربا محرماً في حين أن التعامل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية مباح شرعاً.
- يعتبر السند كورقة مالية قرضاً في ذمة مصدره في حين الصكوك الإستثمارية الإسلامية هي بمثابة حصة شائعة في ملكية الأصل.
- "عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بنيت هيكله الصكوك عليها، فلو كان الصك صك أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صك مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات هي التزام من المقرض أو مصدر السند وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، و عليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض.
- من الأهمية بمكان الإشارة إلى أن من أنواع السندات التقليدية المحرمة ما يسمى بالسندات المدعمة بأصول، و الفرق بينها وبين الصكوك أن الصكوك ورقة مالية تمثل أصولاً، و أما هذا النوع من السندات التقليدية فهي أوراق مالية تمثل قرضاً في ذمة المصدر موثقاً برهن و ضمان هو الأصول، و عليه فحق حامل الصك مقتصر على الأصول التي تمثلها الصكوك فحسب، بينما هذا النوع من السندات حق حامله متعلق بذمة المصدر، والأصول ضمان و رهن"<sup>11</sup>.

### 2.3. المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم

فيما يلي سيتم عرض أوجه التشابه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

11- حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، "صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيراً منتهياً بالتمليك"، الدورة العشرون لمؤتمر المجمع الفقهي الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، 2012، ص ص : 04-03.

### 1.2.3. أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم

- تتمثل أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم في النقاط الآتية:
- تمثل كل من الصكوك الإسلامية والأسهم حصة في ملكية أصل معين إذ يتم إصدارهما بهدف المساهمة في مشروع مع إمكانية الربح أو الخسارة.
  - تشترك الصكوك الإسلامية والأسهم في اعتبار كل منهما وثيقة إثبات ملكية حصة من المؤسسة المصدرة لها.

### 2.2.3. أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

- تختلف الصكوك الإسلامية عن الأسهم فيما يلي:
- تقدم الأسهم لمالكها صفتي الممول والمالك لحصة في رأس المال بينما تقدم الصكوك الإستثمارية الإسلامية لحاملها صفة الممول فقط باعتبار أنها أداة تمويل خارج الميزانية. كما تتباين مستويات المخاطر بين الصكوك الإسلامية والأسهم، إذ أنه غالبا ما تكون هذه المخاطر عالية عند التعامل بالأسهم ومنخفضة عند التعامل بالصكوك الإسلامية.

- "أسهم الشركات غير محددة بزمان معين حتى تبقى صالحة، فحامل السهم يستوفي نصيبه إلا بعد التصفية الكاملة للشركة، أما الصكوك فهي محددة بأجل معينة تسترجع في نهايتها بإطفائها، واسترداد رأس مالها بحسب الصيغة المستعملة.

- كما تختلف الصكوك عن الأسهم أن مالكو هذه الأخيرة، يتمتعون بقدرة تصويتية لانتخاب مجلس الإدارة الذي يرعى مصالحهم ويقوم بالمشاركة في إدارة الشركة، أما حملة الصكوك فتتعدم هذه الميزة، فلا مشاركة ولا انتخاب، وإنما تلتزم الشركة المصدرة للصكوك بضمان حسن سير الإدارة وفق أحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية وإن كان لحملة الصكوك الحق في بيعها إلى الغير، تماما كما يحق لحامل السهم بيعه وتداوله في أسواق الأوراق المالية"<sup>12</sup>.

### 4. تطور صناعة الصكوك الإسلامية في العالم

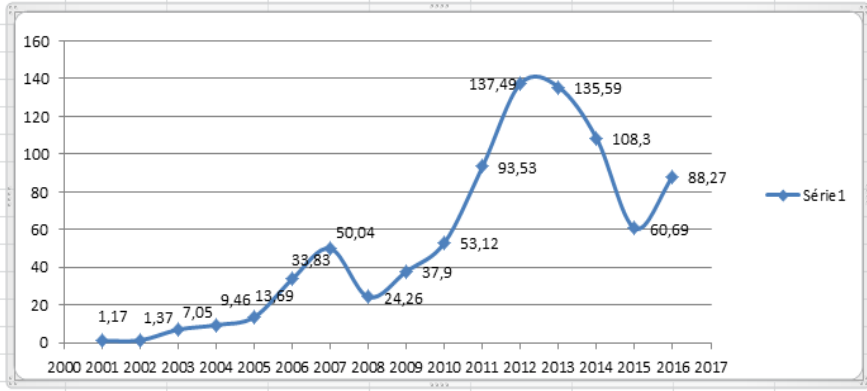
موازية مع التطورات التي شهدتها صناعة الصكوك الإسلامية والنجاح الباهر الذي حققته هذه الصناعة لدى بعض الدول الرائدة على غرار ماليزيا واندونيسيا والسودان والإمارات العربية المتحدة في توفير المتطلبات المالية للتنمية فإن التعامل بالصكوك الإسلامية لم يصبح محصورا في نطاق العالم الإسلامي فقط وإنما اتسع إلى نطاق يتجاوز حدود الدول الإسلامية ليشمل دولا أخرى على غرار بريطانيا وروسيا. " وقد ساهم بشكل كبير توفر السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية بفضل الطفرة النفطية قبل الأزمة المالية العالمية 2008 إلى رواج واسع لهذه السوق، حيث تسعى هذه المؤسسات إلى العثور على فرص لتوظيف رأسمالها الفائض في استثمارات تتوافق

<sup>12</sup>- محمد غزال، "دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة

فرحات عباس، سطيف، 2013، ص ص 79-80

مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالمثل كان هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعياً لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات، وأدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي تمخضت عن زيادة إصدارات الصكوك أي الأوراق المالية غير الربوية القائمة على المبادئ الإسلامية وبالمثل كان هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعياً لزيادة العائد وتنويع الاستثمارات<sup>13</sup> ويمكن عرض تطورات إصدار الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة المحصورة بين 2001-2016 من خلال الشكل الموالي:

شكل 1: تطورات إصدار الصكوك الإسلامية دولياً خلال الفترة 2000-2016 - الوحدة : مليار دولار -



Source : sukuk report, a comprehensive study of the global sukuk market, july 2017, 6 th edition, p02.

إذ سجلت إصدارات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي تزايداً مستمراً خلال الفترة 2001-2007 وذلك بانتقالها من 1.17 مليار دولار سنة 2001 إلى 50.04 مليار سنة 2007 وقد كانت أعلى معدلات التزايد السنوي في سنة 2003 والتي قدرت 414.73 % وأقلها في سنة 2002 والمقدرة بـ 16.98 % . وقد كان اتجاه التزايد الذي أخذه حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ناجماً عن المستويات العالية لأسعار البترول مقارنة بالفترات السابقة.

وما إن حلت الأزمة المالية العالمية في سنة 2008 حتى شهد حجم إصدار الصكوك الإسلامية سقوطاً حراً في ذلك بانخفاضه من 50.04 مليار دولار سنة 2007 إلى 24.26 مليار دولار حيث انخفضت بنسبة 51.51 %.

<sup>13</sup> - مفتاح صالح ورحال فاطمة، "واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي"، المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقنيّة والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014، ص: 09



وفي الوقت الذي أضرت فيه الأزمة المالية العالمية سنة 2008 بالأدوات المالية التقليدية فقد ساهمت هذه الأزمة في زيادة قناعة الدول الغير الإسلامية على اعتبار الصكوك الاستثمارية الإسلامية بديلا فعالا لتمويل برامج التنمية لديها وسجلت اتجاها معاكسا بارتفاعها منذ سنة 2009 الى سنة 2012 وذلك بانتقالها من 37.90 مليار دولار الى 137.49 مليار دولار.

" ويرجع تقرير بيتيك للأبحاث حجم الإصدار الهائل للصكوك الإسلامية، والذي حطم الرقم القياسي إلى ما يلي:

- الزيادة في مصدري الديون السيادية ممن يستخدمون سوق الصكوك لأغراض إدارة السياسات النقدية والإدارة المالية، مع العلم أن الربع الثالث من العام 2011 هو الأكبر بالنسبة لبرامج العملة المحلية لبنك نيجارا ماليزيا.

- المرونة الشديدة رغم الثورات التي شهدتها منطقة الشرق الأوسط، مما أدى إلى زيادة تجاوزت في حجمها الثلاثة أضعاف على أساس سنوي في إصدار الصكوك في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث استفاد المصدرون من ميزة التكلفة الأقل لطرح الصناديق.

- الزيادة في مشروعات الإنشاء التي تم تمويلها من عائدات الصكوك، لا سيما بين شركات الشرق الأوسط.

- نمو ثقة المستثمر في الإستثمارات البديلة، مثل الصكوك وزيادة الطلب عليها إذ تكافح الاقتصاديات الأوروبية للتغلب على عدوى الديون " 14.

ولكن منذ سنة 2013 سجلت صناعة الصكوك الإسلامية تراجعاً طفيفاً وذلك بانخفاضها من 137.49 مليار دولار سنة 2012 الى 135.59 مليار دولار سنة 2013 الى 108.30 مليار دولار سنة 2014 إلى 60.69 مليار دولار سنة 2015، حيث سجل أكبر معدل تناقص في سنة 2015 والذي قدر بـ 43.96%. وقد كان هذا التراجع الذي شهدته صناعة الصكوك الإسلامية منذ سنة 2013 ناجماً عن انخفاض معدلات النمو العالمي. وعلى وجه الخصوص دول الشرق الأوسط التي تزامنت فيها ظروف عدم الإستقرار السياسي مع بداية الإعتماد على الصكوك الإستثمارية الإسلامية كخيار لتمويل برامج التنمية. إلا أن صناعة الصكوك الإسلامية شهدت انتعاشاً في سنة 2016 حيث ارتفعت من 60.69 مليار دولار سنة 2015 الى 88.27 مليار دولار سنة 2016 بتسجيلها معدل ارتفاع مقدر بـ 45.45%.

ونظراً لما توفره الصكوك الإستثمارية الإسلامية من أمان واستقرار في العائد لحاملها مقارنة بالأدوات المالية التقليدية التي تتميز بمستويات عالية من المخاطرة فإنه تتجه الكثير من دول العالم حالياً الى اعتمادها كخيار تمويلي للبرامج التنموية. وبذلك اتسع نطاقها من دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا واندونيسيا والسودان الى

14- نفس المرجع، ص: 11.

الإقتصاديات المتقدمة في أوروبا والاقتصاديات النامية بين دول جنوب شرق آسيا وإفريقيا  
حيث يمكن عرض إجمالي حجم الإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا حسب الدول خلال الفترة 2001-2015 في الجدول الآتي:

جدول 01: حجم الإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا حسب الدول خلال الفترة 2001-2015

الإصدارات المحلية ( مليون دولار أمريكي )			الإصدارات العالمية ( مليون دولار أمريكي )			الدول
النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات	النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات	
78,68%	486471	4647	20,27%	30165	53	ماليزيا
3,30%	20409	189	5,38%	8003	11	اندونيسيا
0,13%	788	12	0,48%	711	4	سنغافورة
0,00%	0	0	0,07%	97	1	الصين
0,00%	0	0	1,48%	2196	4	هون كونج
0,00%	0	0	0,13%	190	3	اليابان
1,29%	7971	63	1,08%	1600	2	باكستان
0,00%	3	1	0,00%	0	0	جزر المالديف
1,29%	7961	122	0,00%	0	0	بروناي
0,01%	37	4	0,00%	0	0	بنغلاديش
84,69%	523640	5038	28,87%	42961	78	المجموع
2,03%	12552	241	5,28%	7860	99	البحرين
0,02%	119	1	0,00%	0	0	الأردن
0,05%	332	1	1,43%	2127	13	الكويت
0,13%	777	2	0,00%	0	0	عمان
2,21%	13665	10	6,51%	9685	11	قطر
5,86%	36246	49	15,60%	23218	39	السعودية
1,33%	8251	14	36,16%	53819	81	الإمارات
0,04%	253	2	0,00%	0	0	اليمن
11,68%	72194	320	64,98%	96709	243	المجموع
0,02%	136	210	0,00%	0	0	غانبيا
0,03%	215	1	0,00%	0	0	ساحل العاج
0,02%	133	2	0,00%	0	0	تيجيريا
0,00%	0	0	0,34%	500	1	جنوب افريقيا
2,62%	16180	26	0,09%	130	1	السودان
0,03%	201	1	0,00%	0	0	السنگال
2,73%	16864	240	0,42%	630	2	المجموع
0,02%	123	1	0,04%	55	1	المانيا
0,88%	5454	56	3,84%	5716	17	تركيا
0,00%	0	0	0,92%	1367	5	و.م.أ
0,00%	0	0	0,05%	77	1	كازاخستان
0,00%	0	0	0,00%	1	1	فرنسا
0,00%	0	0	0,19%	280	3	لوكسمبورغ
0,00%	0	0	0,69%	1028	8	المملكة
0,90%	5577	57	5,73%	8524	36	المجموع
100,00%	618275	5655	100,00%	148824	359	المجموع الكلي

المصدر: أنور سكيو وبلغماري مولا إبراهيم و حفوطة الامير عبد القادر ، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية و آفاق تطبيقها في الجزائر" تجربة امسودان نموذجاً" ، يوم دراسي حول صيغ التمويل الإسلامي : بدائل مطرق التمويل التقليدية، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، 2017، ص: 06.

إذ يتضح من خلال الجدول أن الدولة الرائدة في الإصدارات المحلية للصكوك الإسلامية هي ماليزيا والتي حققت نسبة 78.86% من حجم الإصدارات المحلية

العالمية خلال الفترة 2001-2015 وتتوزع بقية الاصدارات المحلية الى دول أخرى في العالم بنسب لا تتجاوز 6 % .  
بينما تتراش الإمارات العربية المتحدة قائمة مصدري الصكوك الإسلامية العالمية بنسبة 36.16 %، لتليها ماليزيا بنسبة 20.27 % ثم السعودية بنسبة 15.60 % . في حين لم تجاوز الإصدارات الدولية لدى بقية الدول نسبة 7 % .  
وكمحصلة للنسب السابقة يتضح أن الدول الآسيوية هي الأكثر إصدارا للصكوك الإسلامية بنسبة 84.69 % لتليها دول الخليج العربي والشرق الأوسط بنسبة 11.68 % ثم إفريقيا وبعض الدول الأوروبية بنسب ضئيلة جدا . ويختلف الأمر فيما يتعلق بالإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية التي تحوز فيه دول الخليج العربي والشرق الأوسط على أكبر نسبة والمقدرة بـ 64.96 % ثم الدول الآسيوية التي تتركز أكثر في ماليزيا بنسبة 28.87 % ثم أوروبا بنسبة 5.73 % ثم أفريقيا بنسبة 0.42 % .

### 5. معوقات و متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر جملة من المعوقات الميدانية والتي تتركز في أغلبها على الجانب التشريعي، إذ تتمثل فيما يلي:  
أ- " قانون النقد والقرض: غياب تام لعقود التمويل الإسلامي، والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها، وذلك بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 والأمر 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.  
ب- بورصة الجزائر: رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى "السندات الإسلامية" ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك.  
ج- القانون التجاري: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الإستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.

د- قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الأجل والسلم وفقا للقواعد الشرعية بصفقتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الاستصناع فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها

- التقليدية " 15. ومن أجل تجسيد صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر فإنه من الضروري توفير جملة من المتطلبات والمتمثلة فيما يلي:
- تأطير التعامل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية في الجزائر بهيئات رقابية تسهر على احترام مبادئ الشريعة الإسلامية.
  - إعداد إطار قانوني وتشريعي منظم لعمليات صناعة الصكوك الاستثمارية الإسلامية في الجزائر.
  - إعداد برامج تكوينية وحملات اعلامية لنشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية
  - إدراج الصكوك الإسلامية ضمن قائمة الأدوات المالية المتداولة في الجزائر.
- الخاتمة:**

بعدما أثبتت صناعة الصكوك الإستثمارية الإسلامية جملة من مزايا الميدانية التي تناسب متطلبات العديد من اقتصاديات دول العالم من مرونة وتدني مستوى المخاطر فقد شهدت اتساعا واسعا وأصبحت تمثل خيارا آخر لتمويل مشاريع التنمية لدى دول العالم. ومن خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى جملة من النتائج والتي يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

- تهدف صناعة الصكوك الإستثمارية الإسلامية أساسا إلى المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارد من المستثمرين بالإضافة إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع القاعدة التمويلية للمشاريع وتطويرها بالإضافة إلى تحسين القدرة الإئتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات الاقتصادية المصدرة للصكوك .
- لا تأخذ الصكوك الإستثمارية الإسلامية في شكلا واحدا وإنما تختلف وفقا لحيثيات وصيغ التعامل بها بين صكوك الإجارة وصكوك الإستصناع وصكوك المرابحة وصكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك السلم وصكوك المزارعة وصكوك المساقات وصكوك المغارسة.
- تشهد صناعة الصكوك الإستثمارية الإسلامية إنتشارا كبيرا وميولا توسعية في سوق الإصدارات الإسلامية، كما أنها أصبحت لا تنحصر على دول العالم الإسلامي باعتبارها أحد الأدوات المالية الفعالة لتوفير الموارد اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية و المشروعات التنموية الكبرى وبالتالي تغطية الاحتياجات التمويلية لإقتصاديات مختلف دول العالم.
- أثبتت الصكوك الإستثمارية الإسلامية قدرتها على مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، نظرا لتميزها عن باقي الأدوات المالية بتدني مستوى المخاطر الملازمة لها.

15- أنور سكيو وبلغماري مولا إبراهيم، "واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية و آفاق تطبيقها في الجزائر" تجربة امسودان نموذجا" ، يوم دراسي حول صيغ التمويل الإسلامي : بدائل مطرق التمويل التقليدية،المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، 2017، ص: 18.

- تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر جملة من المعوقات الميدانية والمتمثلة في غيابها في إطار قانون النقد والقرض ورفض إدراجها في بورصة الجزائر وعدم منحها صفة حقوق ملكية متساوية القيمة في القانون التجاري.

- يتطلب تجسيد صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر توفير جملة من المتطلبات والمتمثلة في توفير هيئات رقابية تسهر على احترام مبادئ الشريعة الإسلامية وإعداد إطار قانوني وتشريعي منظم لعمليات صناعة الصكوك الإستثمارية الإسلامية وإعداد برامج تكوينية وحملات اعلامية لنشر ثقافة التعامل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية وإدراج الصكوك الإستثمارية الإسلامية ضمن قائمة الأدوات المالية المتداولة في الجزائر.

### قائمة المراجع :

- 1- السعيد بريكة وسناء مرابطي، "دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -تجربة السودان أنموذجاً"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات ، المركز الجامعي ميله، ميله، 2017.
- 2- العرابي مصطفى وحمو سعدية، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية"، جامعة بشار، 2017.
- 3- أنور سكيو وبلغماري مولا إبراهيم وحفوظة الامير عبد القادر، "واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية و آفاق تطبيقها في الجزائر" تجربة امسودان نموذجا"، يوم دراسي حول صيغ التمويل الإسلامي : بدائل مطرق التمويل التقليدية، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، 2017.
- 4- حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، "صكوك منافع الأعيان الموصوفة في الذمة وصكوك منافع الأعيان المؤجرة لمن باعها تأجيراً منتهياً بالتمليك"، الدورة العشرون لمؤتمر المجمع الفقهي الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، 2012.
- 5- سامح كمال الغزالي، "معوقات إصدار انصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الإسلامية دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين"، مذكرة ماجيستير في المحاسبة والتمويل، جامعة غزة، غزة، 2015.
- 6- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "الصكوك الغسلاية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في لجزائر، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، ماليزيا"، 2014.
- 7- قرومي حميد، "صناعة الصكوك الإسلامية : واقع وآفاق، الملتقى الدولي الثالث حول : المالية الإسلامية تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية" الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفي"، صفاقس، 2014.
- 8- محمد غزال ، "دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية"، مذكرة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس ، سطيف، 2013.

- 9- مفتاح صالح ورحال فاطمة، "واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي"، المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التق ليديية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014.
- 10- معطي الله خير الدين وشرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، قالمة، 2012.
- 11- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، مجلة دراسات العلوم الاقتصادية، الجامعة الاردنية، عمان، 2015.