

## أثر الصكوك الإسلامية في الرفع من كفاءة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا THE IMPACT OF ISLAMIC SUKUK ON RAISING THE EFFICIENCY OF THE ISLAMIC CAPITAL MARKET IN MALAYSIA

عزالدين شرون<sup>1</sup>

<sup>1</sup> جامعة 20 أوت 1955 (الجزائر)

تاريخ النشر: 2019/12/31

تاريخ القبول: 2019/10/29

تاريخ الاستلام: 2019/10/11

### ملخص:

هدفت هذه الدراسة لتوضيح أثر الصكوك الإسلامية في تطور وكفاءة السوق المالي الماليزي، وذلك من خلال العديد من المؤشرات التي تم دراستها خلال فترة زمنية من (2001-2016). وتم التوصل إلى كون سوق رأس المال الماليزي يعتبر من بين أهم الأسواق الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية مما ساهم في تطوير السوق نظرا للترابط الموجود بين هذه الأداة وكفاءة سوق رأس المال الماليزي. الكلمات المفتاح: الصكوك الإسلامية، سوق رأس المال الماليزي، كفاءة السوق. تصنيف JEL : G3 ؛ H5

### Abstract:

This study aimed to clarify the effect of Islamic Sukuk on raising the efficiency and activity of the Malaysian financial market, through several indicators that were studied during a period of time (2001-2016).

It was concluded that the Malaysian capital market is considered among the most important leading markets in the Islamic Sukuk industry, which contributed to the development of the market due to the interconnection between this tool and the efficiency of the Malaysian capital market.

Key words: Islamic sukuk, Malaysian capital market, market efficiency.

Jel Classification Codes : G3 ؛ H5

### I- تمهيد :

تشهد الأدوات المالية الإسلامية انتشارا وازدهارا واسعا، ومن أبرز هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي ظهرت كبديل شرعي للسندات التقليدية التي تقوم على أساس الفائدة الربوية والمحرمة شرعا لقوله تعالى: **لَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ**\*\* (البقرة، الآية 275).

أولا: مفهوم الصكوك الإسلامية.

يعتبر مصطلح الصكوك الإسلامية حديث الاستعمال، حيث تمكنت من استقطاب العديد من المستثمرين، ومن أجل إبراز هذا المفهوم بدقة، سيتم التطرق إلى ما يلي:

\* عزالدين شرون: الإيميل: a.cherroun@univ-skikda.dz .

## 1- مفهوم التصكيك الإسلامي.

سيتم التطرق في هذا العنصر إلى تعريف التصكيك الإسلامي والفرق بينه وبين التوريق التقليدي، وأهم أطرافه.

### 1-1- تعريف التصكيك الإسلامي.

"تسمى عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك، وكان يطلق عليها في البداية أيضا مصطلحي التوريق والتسنييد، وهو النهج الذي مشى عليه المعيار رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، حيث ورد فيه أن التوريق يطلق عليه التصكيك والتسنييد، غير أن البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرون 1423 هـ/ 2002 م، أوصى باختيار تسمية التصكيك بديلا عن مصطلح التوريق"، (ناصر وبن زيد، 2014، ص3)

وقد اصطلح الفقهاء تسمية عمليات التوريق في الإطار الإسلامي بعملية التصكيك لسببين هما: (فتح الرحمان، 2008، ص ص:4.5)

أ. التصكيك هي كلمة مشتقة من كلمة صكوك والتي جاءت كبديل شرعي للسندات التقليدية والتي تعتمد في تعاملاتها على المدائنة والربا المحرمة شرعا.

ب. كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون، من خلال تحويل تلك الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية وهو ما ينهي عنه الشرع في التبادل.

وتأسيسا على ما سبق يمكن تعريف التصكيك على أنه "عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعيانا، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر". (فتح الرحمان، 2008، ص5)

أو كما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 178 (4/19) من أن التصكيك هو "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود، والديون قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". (مجمع الفقه الإسلامي، د.س.ن، د.ص)

### 2-1- الفرق بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي.

مصطلح التوريق: "ويطلق عليه أيضاً التسنييد (على أساس أن الأوراق التي تصدر هي السندات) وهو الترجمة العربية لكلمة Securitization التي تعني عملية تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول، والمشتقة من كلمة Security أي ورقة مالية، وعمليات التوريق هي عبارة عن تحويل قيمة الأصول أو الموجودات المطلوب توريقها إلى أوراق مالية (سندات) وبيعها للجمهور لتمثل وثيقة إثبات ملكية شائعة في الأصل المطلوب توريقه". (عمر، د.س.ن، ص ص:2.3)

والتصكيك الإسلامي شأنه شأن أي معاملات أخرى منضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، مما يجعله يختلف عن التوريق التقليدي في عدة نقاط أساسية يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

هنالك أوجه اختلاف بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي يمكن القول أن كل من التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي عبارة عن تحويل أصول مالية قابلة للتداول، لكن الفرق يكمن في أن التوريق التقليدي يركز على قروض وديون قائمة على سعر الفائدة، أما التصكيك الإسلامي يركز على أعيان ومنافع أو خليط منهما والتي تكون مقيدة بأحكام وضوابط شرعية صادرة عن هيئة رقابية شرعية، والتوريق التقليدي غير جائز شرعا لأن العائد فيه يكون ثابت ومحدد من قبل كما أن المخاطر الناتجة عنه يتحملها المستثمرون لوحدهم، كما أن هذه الأوراق المالية جميعها قابلة للتداول، على عكس التصكيك الإسلامي الذي يتم العمل فيه وفق قاعدة الغنم بالغرم، كما أن تداول هذه الصكوك يكون حسب الأصول المصككة.

### 3-1- أطراف عملية التصكيك.

تضم عملية التصكيك أطرافاً عدة وهذه الأطراف هي: (ناصر وبين زيد، 2014، ص 3:5)

- المصدر الأصلي (originator): ويطلق عليه عدة تسميات أخرى مثل جهة الإصدار، أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل)، أو مالك الأصل وفي كل الحالات المعنى واحد ويدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي تقوم بتصكيك أصولها من أجل الحصول على السيولة، وذلك من خلال تشكيل ما يسمى بمحفظة التصكيك التي تضم جميع الأصول المتنوعة المراد تصكيكها، ومن ثم يتم بيع تلك الأصول (محفظة التصكيك) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ويتحصل في مقابل ذلك على مقابلها نقداً، أي أن مصدر الصك هو المستفيد من حصيلة إصداره، أي المستخدم لحصيلة إصدار الصك هو طالب التمويل؛
- وكيل الإصدار: وهو الجهة التي أعطي لها التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة الصكوك)، وهي من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تكون هذه الشركة مؤسسة مالية متخصصة (SPV) Special Purpose Vehicle وذلك مقابل أجر؛
- حملة الصكوك (المستثمرون): قد يدخل حملة الصكوك في هذا العقد مباشرة أو قد ينوب عنهم غيرهم، وهم المستثمرون الذين يستخدمون أموالهم في شراء هذه الصكوك أو الاكتتاب فيها، وهم طرف العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه؛ (حسان، د.س.ن، ص 3:4).
- محفظة التصكيك: وهي أهم جزء في عملية التصكيك بمختلف أطرافها، وهي عبارة عن وعاء استثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع وتطوير مشروع قائم وفق صيغ التمويل الإسلامية، حيث يتم تحصيل العائد على محفظة الصكوك هذه وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ الاستحقاق؛
- هيئة الرقابة الشرعية: وهي الطرف المهم في عملية التصكيك الإسلامي، حيث تعمل هيئات الرقابة الشرعية على دراسة الأحكام الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك الإسلامية في ما يخص إصدارها وهيكلتها ومستنداتها

وكيفية الاكتتاب فيها، حيث تعرض جميع المشاريع المقرر الدخول فيها على هيئة الرقابة الشرعية لتصدر في النهاية القرار فيما إذا كانت هذه المشاريع متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية أم لا:

- أمين الاستثمار: عبارة عن وسيط مالي (مؤسسة)، تعمل على حفظ وثائق وحقوق و ضمانات حملة الصكوك باعتبارها وكلاء عنهم وذلك مقابل أجر، (مرزوق، 2016، ص4) حيث يستطيع حملة الصكوك إنهاء خدماته في أي وقت بصفتهم الموكلين له.

## II - الطريقة والأدوات :

### 1- الطريقة.

من أجل هذه الدراسة تم اختيار سوق رأس المال الماليزي، ودراسة حجم إصداراتها من الصكوك الإسلامية، فتم اتخاذ المؤشرات الرئيسية لهذه السوق المالية والشركات المدرجة فيها والمتوافقة مع الشريعة. تطور مؤشر قيمة الصكوك المتداولة. ومن ثم تحليل تطور مؤشر معدل دوران الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

### 2- الأدوات.

تنطلق هذه الدراسة من جمع المعطيات حول سوق رأس المال الماليزي. وتتمثل هذه المعطيات تحديدا في حجم السوق والشركات المدرجة فيها، والمؤشرات العامة لهذه السوق وكذا حجم إصداراتها من الصكوك خلال فترة الدراسة (2016/2001).

لوقوف على أثر الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي، حيث يمثل سوق رأس المال الماليزي المتغير التابع، والصكوك الإسلامية متغير مستقل. وللوصول إلى تبيان الأثر تم تحليل المعطيات التي تم الاستعانة بها في الدراسة.

## III- النتائج ومناقشتها :

سنقوم بدراسة أثر الصكوك الإسلامية في كفاءة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، من خلال دراسة بعض المؤشرات المتعلقة بالسوق.

### أولا: مؤشرات حجم السوق.

وتتمثل هذه المؤشرات في عدد الشركات المدرجة ومؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق).

### 1- عدد الشركات المدرجة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (01)، أن عدد الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا في نمو مستمر، حيث بلغت عدد الشركات الإسلامية في ماليزيا في عام 2001 نحو 640 شركة إسلامية من أصل 820 شركة كلية، أي أن الشركات الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا تسيطر على إجمالي الشركات المدرجة وهذا راجع للأدوات المالية الإسلامية المختلفة المصدرة في ماليزيا وخاصة الصكوك الإسلامية التي تلعب دور مهم في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وباعتبار وأن ماليزيا هي رائدة الصيرفة الإسلامية في العالم، وظل عدد الشركات الإسلامية المدرجة في نمو مستمر حيث بلغت أقصى عدد لها سنة 2006 بنحو 886 شركة إسلامية من أصل 1029 شركة، ثم

بدأت بالتراجع بشكل طفيف جدا في السنوات الموالية لـ 2006 لتستقر عند أرقام متقاربة وذلك حتى سنة 2012، ثم بدأت بالتراجع من جديد خلال 2013، 2014، 2015، 2016 لتسجل نحو 671 شركة إسلامية من أصل 904 شركة سنة 2016، وهذا قد يمكن لحدوث زيادة في إصدار الأدوات المالية الأخرى (غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية).

## 2- مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق).

معدل رسملة السوق (القيمة السوقية) يعكس مستوى النشاط، فارتفاع هذا المؤشر يدل على ارتفاع مستوى السوق (كبر السوق) سواء من حيث زيادة زيادة عدد الأسهم والشركات المدرجة فيه. (فيجل، 2015، ص250)

ومن خلال عرضنا لتطور رسملة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى رسملة السوق ككل، نلاحظ أن رسملة السوق الإسلامي إلى رسملة السوق ككل تفوق النصف في كل سنوات الدراسة. حيث أن أقل نسبة تم تسجيلها هي 59.97% سنة 2003، وهذا يمكن إرجاعه إلى تفوق عدد الشركات الإسلامية على عدد الشركات التقليدية المدرجة، نتيجة لتنوع الأدوات المالية الإسلامية المصدرة في ماليزيا بما في ذلك الصكوك الإسلامية التي تعتبر من أهم الأدوات المالية الإسلامية المصدرة في ماليزيا.

## ثانيا: مؤشر حجم التداول (قيمة الصكوك المتداولة).

مؤشر حجم التداول يعكس سيولة السوق الماليزية، وسيولة السوق الماليزية تؤدي إلى توفير السيولة في الاقتصاد ككل. (فيجل، 2015، ص253)

ونلاحظ من خلال الجدول (3) أن حجم الصكوك المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا في زيادة مستمرة خلال الفترة من 2001-2016 حيث بلغت سنة 2001 قيمة 13.5 مليون رينجيت ماليزي لتبلغ أقصى قيمة لها سنة 2007 بقيمة 122.102 مليون رينجيت ماليزي لتبدأ في التراجع بعد ذلك لتستقر عند قيمة 63.728 مليون رينجيت ماليزي سنة 2016. وهذا التطور في حجم التداول يدل على الدور الكبير الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، كما يمكن إرجاعه إلى الجهود التي قامت بها الحكومة الماليزية في سبيل تشجيع الإقبال على الصكوك والتخطيط لجعل ماليزيا مركزا دوليا للتمويل الإسلامي.

## ثالثا: مؤشر معدل دوران الصكوك الإسلامية.

يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والمعتمدة في أغلب الدراسات المالية، ويشير إلى سيولة السوق المالية أيضا، وكذلك يشير إلى مستوى تكاليف إتمام الصفقات والمعاملات داخل السوق، بوصفه يمثل قيمة الصكوك المتداولة (أحجام التداول) إلى القيمة السوقية، فإذا ما ارتفعت قيمة الصكوك المتداولة بمعدلات أكبر من إرتفاع القيمة السوقية تعاطمت قيمة هذا المؤشر ويشير بدوره إلى إرتفاع درجة السيولة للسوق المالية. (فيجل، 2015، ص253)

نلاحظ من خلال الجدول (4)، أن مؤشر معدل دوران الصكوك في ماليزيا خلال الفترة من 2001-2013 شهد زيادة ملحوظة خلال الفترة من 2001-2007، حيث بلغ المؤشر أقصى قيمة له في 2007 بنسبة 17.25% بعد أن كانت نسبته في 2001 تقدر بـ 4.56%.

وبداية من سنة 2008 بدأ المؤشر في التذبذب حيث لم يأخذ أي اتجاه معين خلال الفترة من 2008-2013.

وعند مقارنة معدل دوران الصك بين الفترة 2001-2013 نلاحظ أنه قد ارتفع وكان أهم إرتفاع له سنة 2007، وهو ما يعكس نتيجة توفر السيولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

#### IV- الخلاصة:

بعد دراستنا لدولة ماليزيا وتجربتها في مجال الصكوك الإسلامية، يتضح لنا أن ماليزيا تعتبر رائدة العمل المصرفي الإسلامي، وخاصة في مجال الصكوك الإسلامية حيث أظهرت جدارتها في هذا المجال، حيث تسيطر ماليزيا لوحدها على أكثر من نصف الإصدارات العالمية.

- الصكوك الإسلامية هي عبارة أداة مالية جاءت كبديل شرعي للسندات التقليدية والتي تقوم أساسا على سعر الفائدة المحرم شرعا، وهي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في نشاط أو مشروع استثماري معين، ويشارك حملة الصكوك في الأرباح والخسائر الناتجة عن الموجودات التي تمثلها؛

- تلعب الصكوك الإسلامية دور كبير في تطوير أسواق رأس المال، وذلك من خلال مد هذه السوق بتشكيلة متنوعة من الأدوات المالية الإسلامية، مما يؤدي إلى تطور السوق واتساعه؛

- سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا هو عبارة عن سوق تتوفر فيه فرص الاستثمار للشركات المدرجة والتمويل المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والخالي من جميع المحظورات المحرمة شرعا كالربا، القمار والغرر؛

- تلعب هيئة الصكوك الإسلامية الماليزية دورا هاما في تطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وذلك من خلال توفير كل ما يتعلق بتطوير سوق رأس المال الإسلامي، بالإضافة إلى التخطيط للوصول بماليزيا كمركز دولي لسوق رأس المال الإسلامي وتوفير البنية القانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي؛

- الشركات الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا تفوق نصف العدد الكلي للشركات المدرجة خلال طول فترة الدراسة وذلك بسبب الأدوات المالية الإسلامية المتداولة فيها وخاصة الصكوك الإسلامية؛

- يتميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بالكبر والاتساع حيث أن رسملة السوق الإسلامي إلى رسملة السوق ككل تفوق النصف خلال كل سنوات الدراسة.

#### - ملاحق :

الجدول (1) : تطور عدد الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في بورصة ماليزيا إلى العدد الإجمالي للشركات المدرجة خلال الفترة من 2001-2016.

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009

846	855	853	886	857	787	722	684	640	عدد الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
959	980	991	1029	1011	949	891	855	820	العدد الإجمالي للشركات المدرجة
%88	%87	86%	86.1%	84.8%	83%	81%	80%	78%	النسبة المئوية لعدد الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
		671	667	673	650	817	839	846	عدد الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
		904	903	906	911	923	946	961	العدد الإجمالي للشركات المدرجة
		%74.23	%73.86	%74.3	%71.4	%89	%89	%88	النسبة المئوية لعدد الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة

المصدر: - عبد الحميد فيجل، مرجع سبق ذكره، ص: 249.

Securities commission malaysia, annual report ( 2006, p : 6-47), (2008, p : 6-56), ( 2009, p : 6-52), (2011, p : 6-55), (2012, p : 6-63), (2014, p : 146), ( 2015, p : 171), (2016, p : 199).

### الجدول (2) : رسملة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا .

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات
1702	1466	1285	1275	999	664	1106	848.7	695.3	722.04	640.3	481.6	465	رسملة سوق للأوراق المالية ككل ( بليون رينجت ماليزي)
1072	938	810	803	639	425	708	548	440	448	384	289	296	رسملة سوق رأس المال الإسلامي ( بليون رينجت)
3	4	3	3	4	4	4	4.56	3.28	2.04	9.97	0	3.65	رسملة سوق رأس المال الإسلامي إلى رسملة السوق الكلي%

المصدر: عبد الحميد فيجل، مرجع سبق ذكره، ص: 250.

### الجدول (3) : تطور مؤشر قيمة الصكوك المتداول في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا للفترة 2001-2016.

الوحدة: مليون رينجت ماليزي

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001		
11	47	60	64	77	49	31	34	-	العدد	الصكوك الإسلامية
33.955	43.234	122.102	42.018	43.317	15.16	12	17.6	13.5	القيمة	
34	99	120	116	127	124	118	171	-	العدد	إجمالي الصكوك الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية

الماليزية	القيمة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	158.802	139.991	57.485
الصكوك الإسلامية	العدد	26	45	41	51	49	31	32			
	القيمة	40.328	82.403	71.091	99.129	96.070	56.834	63.729			
إجمالي الصكوك الموافق عليها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية	العدد	59	85	81	88	80	50	56			
	القيمة	63.853	112.330	103.299	148.074	138.146	118.464	140.989			

-Securities commission, annual report ( 2001, p : 1-45), (2002, p :2-26), ( 2004, p : 2-43), ( 2006, p : 6-38), (2008, p : 6-47), ( 2009, p : 6-45), (2011, p : 6-46), ( 2012, p : 6-55), (2014, p : 136), ( 2015, p : 159) ; ( 2016, p : 187).

الجدول (4): تطور مؤشر معدل دوران الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا خلال الفترة من 2001-2013.

الوحدة: مليون رينجت ماليزي

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
قيمة الصكوك المتداولة	13.5	17.6	12	15.16	43.317	42.018	122.102	43.234	33.955	40.328	82.403	71.091	99.129
القيمة السوقية	296	289	384	448	440	548	708	425	639	803	810	938	1072
قيمة الصكوك المتداولة إلى القيمة السوقية%	4.56	6.09	3.13	3.38	9.84	7.67	17.25	10.17	5.31	5.02	10.17	7.58	9.25

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المعطيات السابقة.



- الإحالات والمراجع :

- القرآن الكريم.
- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، (5 - 6 ماي 2014)، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ماليزيا، جامعة فرحات عباس سطيف 1.
- فتح الرحمن علي محمد الصالح، (2008)، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان.
- فيجل عبد الحميد، (2015)، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي لرأس المال-التجربة الماليزية نموذجاً-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 178 (4/19)، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، على الرابط التالي: <http://www.iifa-aifi.org/2300.html>.
- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة.
- حسين حامد حسان، أدوات التمويل الإسلامية الصكوك بديلاً عن القروض بفائدة، الهيئة الشرعية العليا للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة.
- آمال مرزوق، (12- 13 أبريل 2016)، مداخلة بعنوان الصكوك ودورها في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي ، الجزائر.