الصكوك الإسلامية ودورها في دعم السوق المالي – تجربة الصكوك في المملكة العربية السعودية

Islamic Sukuk and Their Role in Supporting the Financial Market -The Sukuk Experience in the Kingdom of Saudi Arabia

نصيرة بن السيلت [1*]، زينب بن السيلت [2]

Nassira Ben silet [1], Zineb Ben silette [2]

[1] جامعة محمد بوضياف المسيلة (الجزائر)، nassira.bensilet@univ-msila.dz

[2] جامعة محمد بوضياف المسيلة (الجزائر)، bensilette.zineb@univ-msila.dz

تاريخ الاستلام: 06-08-2025 تاريخ القبول: 17-09-2025 تاريخ النشر: 30-09-2025

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية موافقة للشريعة الإسلامية ودورها في تطوير ودعم الأسواق المالية، ولدراسة الموضوع من كل جوانبه تم استخدام المنهج الوصفي للتعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها، والمنهج التحليلي لتحليل التجربة السعودية في الصكوك الإسلامية، والتي شهدت نموًا كبيرًا في هذا القطاع، مما جعلها نموذجًا يُحتذى به عالميًا، وهذا يرجع إلى دور حكومتها في تعزيز سوق الصكوك من خلال إصدار صكوك حكومية منتظمة، الأمر الذي ساهم في جذب المستثمرين المحليين والدوليين.

كلمات مفتاحية: الصكوك الإسلامية، الصكوك المتداولة، إصدار الصكوك، السوق المالية السعودية.

تصنيفات JEL : G15؛ G24؛ G28 .

Abstract:

This study aims to shed light on the topic of Islamic sukuk as a Sharia-compliant financial instrument and its role in developing and supporting financial markets. To comprehensively examine the subject, the descriptive method was used to explore the concept of Islamic sukuk, their characteristics, and types, while the analytical method was employed to analyze the Saudi experience with Islamic sukuk. This sector has witnessed significant growth in Saudi Arabia, making it a global model to follow. This success is largely attributed to the government's role in promoting the sukuk market through regular issuance of government sukuk, which has helped attract both local and international investors.

Keywords: *Islamic Sukuk, tradable Sukuk, Sukuk issuance, Saudi financial market.*

Jel Classification Codes: *G15 ; G24 ; G28*

[*] **المؤلف المرسل**

1. مقدمة:

تُعد الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات التمويل الحديثة التي تتيح للحكومات والمؤسسات إمكانية تأمين السيولة اللازمة بطرق متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتمويل مشاريعها. وقد شهدت هذه الأداة المالية تطورًا ملحوظًا منذ ظهورها في الأوساط الأكاديمية والاقتصادية (سدراتي، 2024)، خاصة بعد المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي في مكة المكرمة عام 1976. مع تزايد الحاجة إلى بدائل مالية أكثر استدامة، أصبحت الصكوك الإسلامية محور اهتمام الباحثين والممارسين الماليين نظرًا لدورها في تعزيز الاستقرار المالي وتوفير فرص استثمارية تتسم بانخفاض المخاطر وعوائد مستقرة.

تُعتبر المملكة العربية السعودية واحدة من أكبر الأسواق المالية للصكوك الإسلامية على مستوى العالم، حيث تلعب دورًا محوريًا في تطوير هذا القطاع وتعزيزه كأداة تمويلية تتماشى مع الشريعة الإسلامية. وقد شهد سوق الصكوك السعودية نموًا متسارعًا في السنوات الأخيرة، مدفوعًا بزيادة الاعتماد على التمويل الإسلامي لتحقيق أهداف رؤية السعودية 2030 التي تهدف إلى تنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط.

1.1 إشكالية البحث:

بناءً على ما سبق ذكره، تتمحور إشكالية البحث في السؤال التالي:

كيف يمكن الاستفادة من تجربة المملكة العربية السعودية في تطوير أسواق الصكوك الإسلامية؟

2.1. فرضيات البحث:

يرتكز البحث على الفرضيات التالية:

- الصكوك الإسلامية توفر بديلًا ماليًا فعالًا عن السندات التقليدية؛
- الصكوك الإسلامية تقلل من مخاطر الاستثمار مقارنة بالأدوات المالية التقليدية؛
- يواجه إصدار الصكوك الإسلامية تحديات تنظيمية وتشريعية تؤثر على انتشارها عالميًا.

3.1. أهداف البحث:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على الصكوك الإسلامية وخصائصها؛
- معرفة خطوات طرح صكوك إسلامية؛
- التعرف على مساهمة الصكوك الإسلامية في تنويع مصادر التمويل والاستثمار؛
- التطرق لمكانة سوق الصكوك السعودية عالميا.

4.1. أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في إثراء المعرفة المالية الإسلامية وتقديم رؤى تساعد صناع القرار والمستثمرين في تبني استراتيجيات مالية أكثر كفاءة واستدامة.

5.1. هيكل البحث:

لمعالجة جوانب البحث تم التطرق إلى:

- الإطار العام للصكوك الإسلامية من حيث المفهوم والخصائص والأنواع؛
- تجربة المملكة العربية السعودية في سوق الصكوك الإسلامية.

6.1. الدراسات السابقة:

- دراسة (بن عمارة ، 2011) والمعنونة بـ " الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين " وقد هدفت هذه الدراسة توضيح واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، مع التركيز على أبرز التحديات التي تعيق نمو هذا القطاع. كما سعت إلى إبراز إسهام السوق المالية الإسلامية الدولية (المتواجد مقرها بالبحرين) في تطوير هياكل العقود والأدوات المالية، وبناء سوق مالية قائمة على مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية. وتوصلت الورقة إلى ضرورة ابتكار أدوات مالية إسلامية تتمتع بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، مع الاستفادة من الاعتراف الدولي المتزايد بالصكوك الإسلامية، وأكدت أن النهوض بسوق مالية إسلامية متكاملة يتطلب تطوير صكوك مبتكرة، وتعزيز آليات تسويقها، وتجنب تقليد الأدوات المالية التقليدية.

- دراسة (كتاف ، 2014) الموسومة بعنوان " أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية" وقد هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على جوانب الصكوك الإسلامية وتوضيح أهميتها في تنشيط الأسواق المالية، وقد استخدمت الباحثة الأسلوب الوصفي التحليلي لتحليل الصكوك الإسلامية وإصداراتها العالمية خلال الفترة (2001–2013) ومقارنتها بالسندات التقليدية، وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن الصكوك الإسلامية هي أهم أدوات المالية الإسلامية والتي يعول عليها في تنشيط السوق المالي الإسلامي، مع ضرورة وجود قوانين وتشريعات تنظم عمل الصكوك الإسلامية.

2. الإطار العام للصكوك الإسلامية:

1.2. مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرفت الصكوك الإسلامية طريقها للدراسة والبحث كبديل للسندات التقليدية حينما تم بحث جوانبها في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي في مكة المكرمة عام 1976، ثم تبعت ذلك محاولات متعددة للبحث. (دوابة، 2024) حتى تم ابتكار سندات المقارضة لأول مرة في المملكة الأردنية الهاشمية، ونشأت هذه الفكرة خلال إعداد مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، بهدف توفير أداة مالية تمكن البنك من الحصول على تمويل طويل الأجل لمشاريعه الكبرى. وقد تم تعريف هذه السندات رسميًا في القانون المؤقت للبنك الإسلامي الأردني رقم (3) لسنة 1978. وأسفرت الجهود في تأصيل قواعد سندات المقارضة وإخراجها بشكل مبتكر، مستندة إلى اجتهاد فقهي معاصر، وتُوّجت بإصدار قانون سندات المقارضة المؤقت رقم (10) لسنة 1981، الذي تم عرضه على مجمع الفقه الإسلامي، ونال موافقته من الناحية الفقهية. (زعتري، 2010، صفحة 12)

تعرف الصكوك الإسلامية بأنها "أوراق مالية تمثل ملكية أصل منتج لعائد أو تمثل حصة من المشاركة في نشاط تجاري وفي هذا الجزء هي تشبه الأسهم ولكنها تتسم بأنها ذات عائد ثابت ومخاطرة متدنية وأجل قصير وهذا يجعلها مختلفة عن الأسهم، وتتحقق هذه المخاطر المتدنية بأن تنقلب الصكوك في مرحلة معينة في نهاية حياتها إلى دين مضمون على المصدر". (القري، 2010، صفحة 4)

وعرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بأنها وثائق متساوية القيمة تُمثل حصصًا شائعة في ملكية أصول أو حقوق انتفاع أو خدمات، أو في أصول مشروع محدد أو نشاط استثماري معين. (بوهراوة و دسوقي ، 2010، صفحة 3)

أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية، فيعرف الصكوك الإسلامية بأنها "الصكوك جمع صك ويشار إليها عادة بـ (سندات إسلامية)، وهي شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، وفق لأحكام الشريعة". (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2009، صفحة 3)

ومما سبق يمكن القول أن الصكوك سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث تمثل أداة مالية مبتكرة في التمويل الإسلامي تقوم على أسس شرعية، مما يجعلها بديلاً متميزًا عن السندات التقليدية. فهي تحظر الفوائد الربوية وتعتمد على مبدأ المشاركة في الأصول أو الخدمات، مما يضمن توافقها مع القيم الأخلاقية والقوانين الإسلامية. بفضل هذا النهج، تجذب الصكوك شريحة واسعة من المستثمرين الذين يسعون إلى أدوات مالية تتماشى مع معتقداتهم الدينية. ومع توسع انتشارها في الأسواق المالية العالمية، تساهم الصكوك في توفير خيارات استثمارية أكثر تنوعًا وشمولية، تلبي احتياجات المستثمرين المسلمين وغير المسلمين على حد سواء.

عملت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) على تخصيص معيار سمّته "صكوك الاستثمار"، وصدر هذا المعيار في سنة 2003، فضلا عن إصدار مجلسها المحاسبي التابع لها مسودة معيار المحاسبة حول "الصكوك". ويهدف هذا المعيار إلى تقديم دليل إرشادي بشأن التقارير المحاسبية والمالية لإصدارات الصكوك، والمعالجة المحاسبية لها، وهياكلها وتصنيفاتها، في حسابات المؤسسة المالية الإسلامية أو المؤسسات الأخرى المصدرة للصكوك، كما يتناول المعيار متطلبات العرض والإفصاح عن إصدار الصكوك من حيث هيكلها. (دوابة، 2024)

2.2. خصائص الصكوك الإسلامية:

بناءً على التعريفات السابقة، يمكن تحديد الخصائص الأساسية للصكوك الإسلامية على النحو التالي: (محمد علي، 2013، صفحة 28)

- **وثيقة ملكية:** يمثل الصك وثيقة تثبت حق مالكه في الملكية المشتركة مع الآخرين في الأصول أو المشاريع الممولة؛
- **قيمة مالية محددة:** لكل صك قيمة مالية ثابتة تُسجَّل عليه عند الإصدار؛

- **ملكية شائعة:** يعكس الصك حصة ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الممول، لذا يخضع تصرفه لأحكام الملكية المشاعة في الفقه الإسلامي؛

- **تمثيل للأصول والحقوق:** يرمز الصك إلى نصيب شائع في موجودات المشروع وحقوقه وديونه، مما يعني أن انتقال ملكية الصك يشير إلى انتقال الحصة في صافي قيمة هذه الموجودات والحقوق؛

- **الاشتراك في الأرباح والخسائر:** يستحق مالك الصك نصيبه من العائد الناتج عن المشروع، كما يتحمل جزءًا من الخسارة بحسب مقدار حصته، نظرًا لكونه رب مال وفق أحكام الشريعة الإسلامية؛

- **شروط محددة في وثيقة الإصدار:** يتم تحديد شروط التعاقد من خلال وثيقة إصدار الصك، والتي تتضمن جميع البيانات والمعلومات المطلوبة شرعًا لضمان الامتثال للأحكام الإسلامية.

ومن أبرز خصائص الصكوك الإسلامية أنها تُصدر مقابل أصول عينية، مما يساهم في تقليص الفجوة بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي .كما تتميز بتنوعها وفقًا لصيغ التمويل الإسلامي المختلفة، مثل الإجارة، المرابحة، المضاربة، والمشاركة وغيرها. بالإضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين الأطراف المتعاملة في الصكوك لا تقوم على المديونية، مما يجعلها تختلف جوهريًا عن السندات التقليدية.

3.2. أنواع الصكوك الإسلامية:

توجد الصكوك الإسلامية على عدة أنواع، يمكن حصرها في ثلاث مجموعات، وهي كما يلي: (براق و فيجل ، 2018، الصفحات 4-5)

1.3.2. الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة:

- **صكوك المضاربة:** وهي "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه وبحسب النسب المعلنة على الشيوع المتبقية من الأرباح الصافية". ومن أنواع صكوك المضاربة؛ صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة أو (المستردة بالتدرج)، شهادات الاستثمار الإسلامية، شهادات ودائع الاستثمار.

- **صكوك المشاركة:** وهي "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساسا عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة، أو على أساس المضاربة، أو على أساس الوكالة بالاستثمار".

- **صكوك المزارعة:** هي سندات تمثل ملكية مشاعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي تحدد فيه حقوق والتزامات الطرفين ويكون ذلك بقيام الشركة (المصدرة للصكوك) معينة بشراء مجموعة من الأراضي من أجل استصلاحها، وتتعاقد مع شركة زراعية تقوم بزراعتها وتحدد معها نسبة الأرباح وبالمقابل تقوم هذه الشركة (المصدرة للصكوك) بإصدار صكوك المزارعة وتطرحها للاكتتاب

وبذلك تسترجع قيمة الأراضي وتجهيزاتها، ويستحقق صاحب السند بذلك عائدا حسب غلة الأرض تزيد وتنقص حسب الموسم، وتبقى الشركة المصدرة للصكوك تتولى الإدارة والمراقبة وتأخذ بذلك نسبة من الأرباح متفق عليها.

- **صكوك المساقاة:** وهي "وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة".

- **صكوك المغارسة: و**هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

2.3.2.الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيع:

- **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس المال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فالمُصدر لهذه الصكوك هو البائع لسلعة السلم والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة "رأس مال السلم" ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد وتعتبر صكوك السلم أداة تمويل عند إنشائها فالجهة المحتاجة للسيولة تبيع سلعة السلم وتحصل على الثمن فوراً، وبذلك يكون بيع السلم أفضل من حيث السيولة على المدى القصير بالمقارنة مع التمويل القائم على الإجازة ولكنه أدنى شأناً من أساليب التمويل بهامش الربح بسبب الفجوة الزمنية في إنتاج عقد بيع السلم. (المخمري، بدون ذكر سنة النشر، صفحة 9)

- **صكوك الاستصناع: و**هي "اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول". (البلتاجي، 2012، صفحة 14)

-**صكوك المرابحة:** وهي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة مرابحة، بحيث تصبح هذه الأخيرة مملوكة لحامل الصكوك، وتعتبر عملية استصدار صكوك مرابحة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل والمشروع محل المرابحة بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا وبالتالي فإنه يعتبر دينا، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء، ولكن توجد بعض الآراء التي تجيز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبيته من الأصول الأخرى كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المضاربة.

3.3.2.الصكوك الإسلامية القائمة على عقود الإجارة (صكوك الإجارة):

عرف مجمع الفقه الإسلامي صكوك الإجارة بأنها "سندات ذات قيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل". ولصكوك الإجارة أنواع منها، صكوك ملكية الأعيان المؤجرة، صكوك ملكية المنافع صكوك ملكية الخدمات. (براق و فيجل ، 2018، صفحة 6)

4.2. خطوات إصدار الصكوك الإسلامية:

تمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بعدة مراحل منظمة، لضمان الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية وحماية حقوق جميع الأطراف. وفيما يلي شرح مبسط لهذه الخطوات: (Corporate Finance Institute;, 2025)

- **إنشاء كيان خاص:** عندما تحتاج شركة إلى رأس مال، فإنها تنشئ كيانًا ذا غرض خاص، وهو كيان قانوني مستقل الهدف منه هو حماية الأصول الأساسية من المخاطر المالية التي قد تواجه الشركة الأم (الجهة المُصدِرة للصكوك).

- **إصدار الصكوك وبيعها للمستثمرين:** يقوم الكيان الخاص (SPV) بإصدار شهادات الصكوك، التي تعطي المستثمرين ملكية جزئية في الأصل الذي سيتم شراؤه، يتم بيع هذه الصكوك للمستثمرين الباحثين عن استثمار متوافق مع الشريعة الإسلامية.

- **استخدام الأموال لشراء الأصول:** تستخدم الشركة الأم (الجهة المُصدِرة) الأموال التي تم جمعها من بيع الصكوك لشراء الأصل المطلوب، مثل عقارات ومعدات أو أي أصل آخر مؤهل للصكوك.

- **نقل الملكية إلى الكيان الخاص:** يقوم الكيان الخاص بشراء الأصل من الشركة الأم، مما يعني أن المستثمرين الذين يحملون الصكوك أصبحوا الآن مُلاكًا للأصل بطريقة غير مباشرة عبر هذا الكيان.

- دفع ثمن الأصل للجهة المُصدِرة: بعد شراء الأصل، يقوم الكيان الخاص بتسليم ثمن الأصل للشركة الأم، مما يوفر لها التمويل المطلوب لتوسيع أعمالها أو تنفيذ مشاريعها.

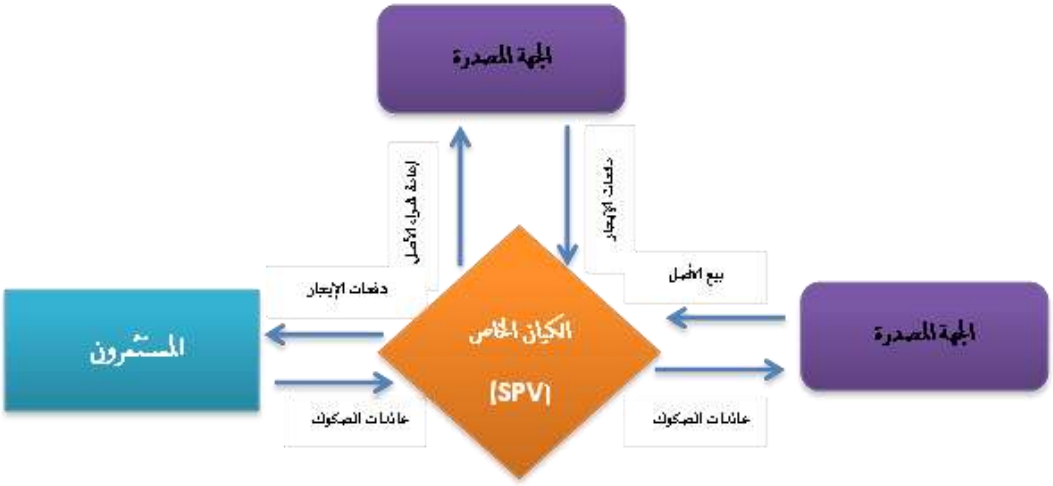
- **تأجير الأصل للشركة الأم وتوزيع الأرباح:** يتم تأجير الأصل مرة أخرى للشركة الأم بموجب عقد إيجار، حيث تقوم الشركة بسداد مدفوعات إيجارية دورية. هذه المدفوعات يتم توزيعها على حملة الصكوك كعائد على استثماراتهم، مما يجعلها بديلاً عن الفوائد الربوية المحرمة.

- **إعادة شراء الأصل وتوزيع العائد النهائي:** عند انتهاء مدة الصكوك، تقوم الشركة الأم بشراء الأصل مرة أخرى من الكيان الخاص بقيمته الاسمية، بعد ذلك يتم توزيع عائدات البيع النهائية على المستثمرين، مما يعني استردادهم لأموالهم الأصلية، بالإضافة إلى العوائد التي حصلوا عليها طوال مدة الاستثمار.

هذا النظام يضمن أن الصكوك تمثل ملكية حقيقية في أصول فعلية، بدلاً من أن تكون مجرد ديون مثل السندات التقليدية. كما أنه يسمح بتحقيق عوائد مالية دون التعامل بالفائدة، الأمر الذي يجعل من الصكوك أداة مالية إسلامية موثوقة ومبتكرة.

ويمكن توضيح هذه الخطوات في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): خطوات إصدار الصكوك الإسلامية.



المصدر: معهد التمويل للشركات، الصكوك، على الموقع: https://corporatefinanceinstitute.com/resources/، تاريخ الاطلاع: 2025/03/03.

3. تجربة الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية:

1.3. نشأة سوق الصكوك في السعودية:

كانت بداية إصدار الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية لأول مرة سنة 2006 بمبادرة الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك" حيث قامت بإصدارها الأول للصكوك بتاريخ 2006/07/29 بقيمة 3مليار ريال سعودي بقيمة إسمية 50 ألف ريال سعودي بدون خصم أو علاوة إصدار، والذي شكل أكبر إصدار للصكوك على مستوى المنطقة. وبتاريخ 2007/07/15 أصدرت الشركة الإصدار الثاني للصكوك بقيمة 8 مليار ريال سعودي بقيمة إسمية تبدأ من 10 آالف ريال سعودي. (سابك، 2007، صفحة 70) وتعتبر تجربة إصدار سابك للصكوك خطوة بالغة الأهمية في مسيرتها، حيث لقيت هذه الصكوك إقبالا واسعا من المستثمرين السعوديين عند طرحها للاكتتاب، كما أنها مهدت الطريق بهذه الخطوة لفتح قناة استثمارية رأسمالية في السعودية غير الأسهم للمساهمة في تطوير السوق المالية السعودية وتزويد المستثمرين بخيارات أوسع للاستثمار.

2.3. النمو السريع وإصلاحات السوق:

شهدت سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية نموًا متسارعًا منذ عام 2017، مدعومة بعدة مبادرات حكومية تهدف إلى تطوير السوق وتعزيز جاذبيتها للمستثمرين. فيما يلي أبرز هذه المبادرات:

- تم إطلاق برنامج الصكوك المحلية بالريال السعودي في عام 2017، حيث تتولى وزارة المالية إصدار هذه الصكوك ويتم تنظيمها وطرحها من قبل المركز الوطني لإدارة الدين على أساس شهري للمستثمرين عبر عدة شرائح. ويهدف دور المركز في هذا البرنامج إلى تأمين احتياجات المملكة التمويلية بأفضل التكاليف الممكنة على المدى القصير والمتوسط والبعيد، إضافةً إلى دعم وتطوير سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية؛ (المركز الوطني لإدارة الدين)

- إدراج الصكوك في "تداول السعودية" في 01 أفريل 2018، 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.)المركز الوطني لإدارة الدين(2018 ,الأمر الذي سمح بزيادة سيولة السوق وإتاحة الفرصة للمستثمرين الأفراد والمؤسسات للاستثمار في الصكوك بسهولة؛
- إنشاء مكتب إدارة الدين العام وهو الجهة المسؤولة عن تنظيم وإدارة الإصدارات السيادية من الصكوك، حيث تمكن من إصدار صكوك بقيمة 58.455 مليون ريال سعودي خلال العام الأول من تشغيله؛
- انضمام السوق المالية السعودية إلى مؤشر فوتسي للسندات والصكوك في عام 2020، مما ساهم في تعزيز تدفقات المستثمرين الأجانب إلى السوق السعودي.

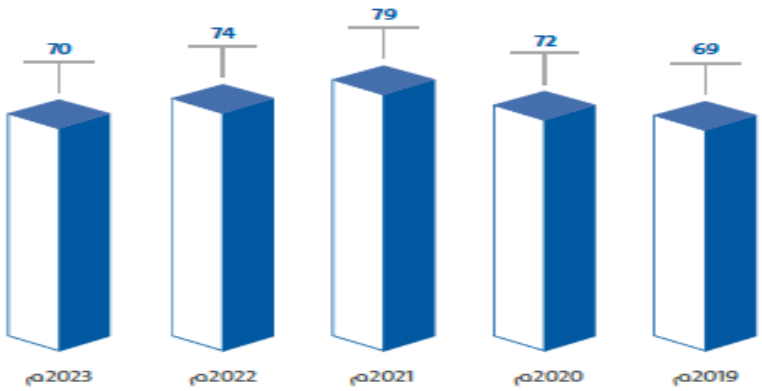
3.3. نمو إصدارات الصكوك:

بحسب بيانات هيئة السوق المالية السعودية فقد كانت إصدارات الصكوك لسنة 2022 كالآتي: (بنك الجزيرة، 2022، صفحة 5)

- بلغت إصدارات الصكوك المحلية ما يقارب 116 مليار ريال سعودي، مما يمثل نموًا بنسبة 31% مقارنةً بإجمالي إصدارات الصكوك في عام 2021؛
- بلغت إصدارات الصكوك الحكومية المحلية حوالي 76.5 مليار ريال سعودي، ما يمثل 66% من إجمالي الصكوك الصادرة خلال العام؛
- تسجيل أعلى حجم إصدار في شهر ماي حيث شكل 20% من إجمالي إصدارات الحكومة لنفس العام؛
- بلغ إجمالي إصدارات الصكوك للشركات بما في ذلك الصكوك المدرجة وغير المدرجة نحو 39.6 مليار ريال سعودي؛
- استحوذت الإصدارات الحكومية على 66% والقطاع المالي نسبة 28%؛ وساهم كل من قطاع الطاقة وقطاع الصناعة بنسبة 3% لكل منهما من إجمالي الإصدارات خلال العام.

كما شهدت سوق الصكوك وأدوات الدين العديد من التطورات في السنوات الأخيرة والتي تساهم بشكل مباشر في دعم السوق المالي السعودي، يمكن توضيحها كالآتي:

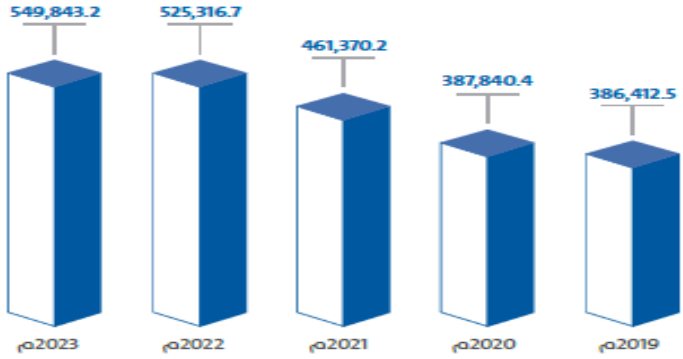
الشكل رقم (02): عدد الصكوك وأدوات الدين المدرجة في السوق المالي السعودي.



المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2023، ص 109.

يُظهر الرسم البياني اتجاهًا متغيرًا في عدد الصكوك وأدوات الدين المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث شهد العدد زيادة ملحوظة من 69 في إلى ذروته عند 79 في عام 2021، مما يعكس نمواً في نشاط الإصدارات خلال تلك الفترة. تراجع بعد ذلك، حيث انخفض إلى 74 في عام 2022 ثم إلى 70 في عام 2023. يشير هذا الانخفاض إلى تراجع في وتيرة الإدراجات، والذي قد يكون ناتجًا عن تغييرات في بيئة السوق، عوامل اقتصادية، أو سياسات تنظيمية جديدة. وعلى الرغم من هذا الانخفاض، لا يزال العدد في عام 2023 أعلى من مستواه في 2019، مما يدل على أن السوق شهد توسعًا إجماليًا خلال السنوات الخمس الماضية، وهذا ما يعكسه الشكل الموالي الذي يوضح قيمة الإصدارات الإجمالية للصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي.

الشكل رقم (03): الإصدارات الإجمالية للصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي (مليون ريال)



المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2023، ص 109.

يعكس الرسم البياني نموًا مستمرًا في قيمة الإصدارات الإجمالية للصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي خلال الفترة من 2019 إلى 2023، حيث شهد السوق قفزة كبيرة في عام 2021، تلاها استمرار النمو في 2022 و2023، مما يشير إلى تزايد الاعتماد على أدوات الدين والصكوك كوسيلة للتمويل والاستثمار. هذا الاتجاه التصاعدي قد يكون مدفوعًا بتوسع المشاريع الحكومية، وزيادة ثقة المستثمرين، فضلاً عن تحسن البيئة التنظيمية للسوق المالي.

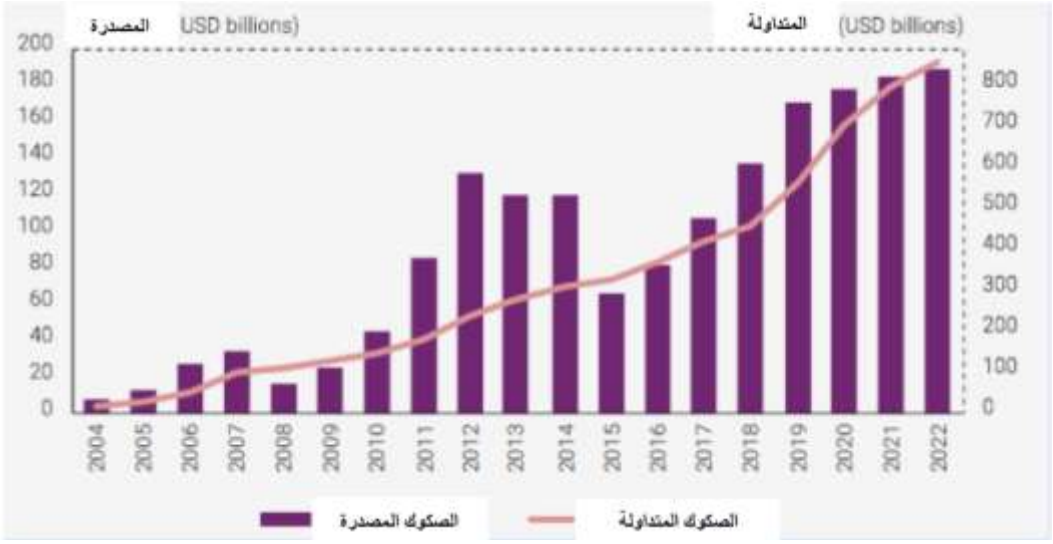
كما شهدت إصدارات الصكوك السعودية في ديسمبر 2024 زيادة كبيرة بنسبة 239.88% مقارنة بنوفمبر من العام نفسه، حيث جُمع 3.41 مليارات ﷼ في نوفمبر مقابل 11.59 مليار ﷼ في ديسمبر، بحسب بيانات رسمية. وتوسعت البنوك السعودية في إصدار الصكوك خلال العام، حيث بلغت قيمة إصداراتها بالريال السعودي نحو 29 مليار ﷼، بالإضافة إلى إصدارات بالدولار بقيمة 6 مليارات دولار، لتعزيز قاعدتها الرأسمالية ودعم احتياجاته المالية والإستراتيجية. كما أقرت هيئة السوق المالية السعودية تعديلات تنظيمية تهدف إلى تسهيل إصدار الصكوك، بما في ذلك تخفيف متطلبات نشرة الإصدار وتبسيط الإجراءات، ما سيسهم في جذب المزيد من المصدرين والمستثمرين. (موقع العربي الجديد، 2025)

4.3. السعودية في صدارة الأسواق العالمية للصكوك:

شهدت سوق الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية تطورًا ملحوظًا خلال العقدين الأخيرين، حيث أصبحت أداة رئيسية لتمويل المشاريع الحكومية والخاصة، وذلك في إطار الجهود المبذولة لتعزيز القطاع المالي المتوافق مع الشريعة الإسلامية. وقد أسهمت رؤية السعودية 2030 في تحفيز النمو في هذا القطاع من خلال دعم الابتكار المالي، وتوسيع قاعدة المستثمرين، وتعزيز البنية التحتية للسوق المالية.

كما تعتبر سوق الصكوك السعودية من أهم الجهات المصدرة للصكوك عالميا. وللتعرف على إسهاماتها في سوق الصكوك العالمي وجب الإطلاع على تطور إصدار الصكوك عالميا كما يوضحه الشكل الموالي.

الشكل رقم (04): تطور إصدارات الصكوك والصكوك المتداولة في العالم (2004-2022).



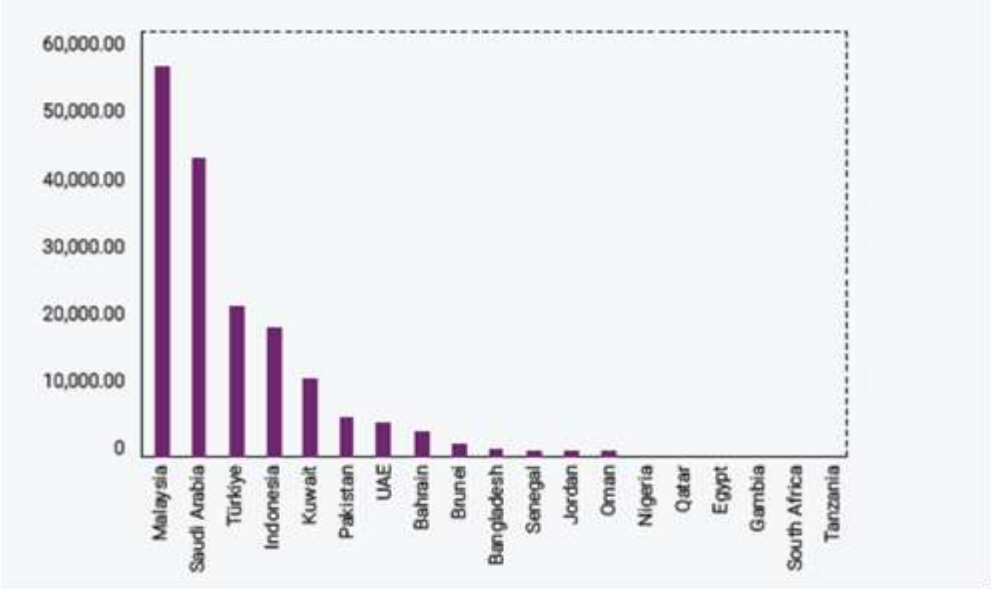
Source: Islamic Financial Services Industry stability report 2023, p51.

الملاحظ من الشكل أعلاه تباطأ سوق الصكوك في عام 2022، لكنه حافظ على الاتجاه التصاعدي المستمر منذ عام 2015، حيث شهدت الإصدارات في 2022 نموًا سنويًا بنسبة 2.3٪ مقارنة بـ 4٪ في 2021، ويرجع هذا التباطؤ إلى عدة عوامل؛ منها ارتفاع أسعار النفط، وزيادة أسعار

الفائدة، والتحديات الجيوسياسية. رغم ذلك ارتفع إجمالي الصكوك المتداولة ليصل إلى 829.7 مليار دولار في 2022، محققًا نموًا سنويًا بنسبة 7٪ مقارنة بـ 12.5٪ في 2021. وعلى الرغم من التراجع النسبي في معدل النمو السنوي، فقد كان أداء سوق الصكوك أفضل من سوق السندات العالمية، التي شهدت انخفاضًا مما يعكس مرونة الصكوك كأداة تمويلية في مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية.

والشكل الموالي يوضح ترتيب الدول من حيث مساهمتها في إصدار الصكوك لسنة 2022 ومن بينها المملكة العربية السعودية.

الشكل رقم (05): إجمالي إصدار الصكوك حسب الدول لسنة 2022 (مليون دولار).



Source: Islamic Financial Services Industry stability report 2023, p54.

يوضح الشكل إجمالي إصدارات الصكوك بالمليون دولار أمريكي لعام 2022 حسب الدول، حيث يتضح جليا أن ماليزيا كانت أكبر مصدر للصكوك، تليها المملكة العربية السعودية بفارق كبير عن باقي الدول. إذ اتحتل المملكة العربية السعودية المرتبة الثانية من حيث إجمالي الإصدارات، حيث تجاوز إجمالي إصدارات الصكوك 40 مليار دولار أمريكي، مما يشير إلى استمرار دورها الرئيسي في سوق الصكوك العالمي، ويعكس التزامها المتزايد بتمويل مشاريع البنية التحتية والاقتصاد عبر أدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

4. الخاتمة:

تُعتبر الصكوك الإسلامية أداة مالية مبتكرة تجمع بين الالتزام بالشريعة الإسلامية وتحقيق العوائد المجزية للمستثمرين، مما يجعلها خيارًا مثاليًا لتمويل المشاريع الكبرى بطريقة مستدامة وعادلة. وبناء على ما سبق توصلت دراستنا عن الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الأسواق المالية إلى مجموعة من النتائج المهمة كما أسفرت عن توصيات يمكن أن تسهم في تطوير سوق الصكوك وتعزيز فعاليتها.

1.4. النتائج:

- ✓تعتمد الصكوك على مبادئ التمويل الإسلامي مما يعني أنها تخلو من الفوائد الربوية والمعاملات المحرمة مثل الغرر والمضاربة غير المشروعة؛
- ✓أثبتت الصكوك الإسلامية فعاليتها كأداة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مما يجعلها بديلًا جذابًا عن السندات التقليدية؛
- ✓تتنوع أنواع الصكوك بين صكوك الإجارة، المضاربة، المشاركة، الاستصناع، والسلم، مما يمنح المستثمرين خيارات متعددة؛
- ✓تساهم الصكوك الإسلامية في توسيع خيارات التمويل المتاحة للحكومات والشركات، مما يقلل من الاعتماد على القروض التقليدية؛
- ✓تساهم الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية الاقتصادية، مما يعزز الاستقرار المالي للدولة ويجذب المستثمرين ويساهم في تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق المالية الإسلامية؛
- ✓على الرغم من أن الصكوك أداة مالية إسلامية، إلا أن الصكوك لاقت قبولًا عالميًا وتُصدر في العديد من الدول، مما يعزز اندماج التمويل الإسلامي في النظام المالي الدولي؛
- ✓رغم نجاح الصكوك إلا أن هناك حاجة مستمرة إلى تطوير الإطار القانوني والتشريعي لتنظيمها بشكل أكثر كفاءة وضمان توافقها مع المعايير الدولية؛
- ✓شهد سوق الصكوك في المملكة العربية السعودية نموًا ملحوظًا، حيث أصبحت السعودية من أكبر الدول المصدرة للصكوك على المستوى العالمي؛
- ✓للصكوك وأدوات الدين دور هام كأداة رئيسية في تمويل التنمية الاقتصادية وتعزيز السيولة في الأسواق المالية السعودية؛
- ✓يواجه سوق الصكوك تحديات مثل ارتفاع تكاليف الإصدار وقلة الوعي الاستثماري بهذه الأداة المالية؛
- ✓لعبت الصكوك الإسلامية دورًا أساسيًا في تمويل مشاريع رؤية المملكة 2030، خاصة في القطاعات الاستراتيجية مثل الطاقة المتجددة والبنية التحتية؛
- ✓أكدت التجربة السعودية أن التشريعات المرنة والبنية التحتية المالية القوية تلعبان دورًا رئيسيًا في نجاح سوق الصكوك.

2.4. التوصيات:

- ✓ضرورة تطوير التشريعات المالية لتعزيز بيئة إصدار وتداول الصكوك، مما يسهم في جذب المزيد من المستثمرين؛
- ✓توعية المستثمرين بأهمية الصكوك الإسلامية وخصائصها الاستثمارية لضمان توسع قاعدة المستثمرين المحليين والدوليين؛
- ✓تشجيع الابتكار المالي في هيكلة الصكوك لتكون أكثر مرونة وتلبية لاحتياجات مختلف القطاعات الاقتصادية؛

✓تعزيز التعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية والهيئات التنظيمية لتوفير بيئة استثمارية أكثر استقرارًا وشفافية؛

✓الاستفادة من التجربة السعودية في إصدار الصكوك وتطبيقها في الأسواق الناشئة لضمان نجاح أسواق الصكوك عالميًا.

5. المراجع:

- البلتاجي ,م .(2012) .صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة .ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14مارس .2012 جامعة الأزهر.
- القري ,م .ع .(2010) .أحكام ضمان الصكوك وعوائدها .ندوة)الصكوك الإسلامية :عرض وتقويم 25-24 .(مايو .جدة -السعودية :جامعة الملك عبد العزيز.
- المخمري ,م .خ) .بدون ذكر سنة النشر .(الإطار النظري للصكوك الإسلامية .دائرة المالية لحكومة دبي.
- المركز الوطني لإدارة الدين Consulté le 03 15, 2025, sur .(2018, 03 31) . https://www.ndmc.gov.sa/mediacenter/news/Pages/news_01042018.aspx?utm_source=chatgpt.com
- المركز الوطني لإدارة الدين .(s.d.) .برامج الإصدارات Consulté le 03 15, 2025, sur . https://www.ndmc.gov.sa/IssuancePrograms/Pages/Sukuk_Issuance_Program_in_Saudi_Riyal.aspx
- براق ,م & .,فيجل ,ع .(2018) .الصكوك الإسلامية كمصدر مستحدث لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة -حالة صكوك شهامة وصرح بالسودان .الملتقى الدولي الثاني حول :البدائل التمويلية للإنفاق الحكومي بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، بقالمة، يومي 13 : و 14مارس .2018قالمة :جامعة 8ماي .1945
- بن عمارة نوال. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين-. مجلة الباحث(9).
- بنك الجزيرة .(2022) .التقرير السنوي للصكوك في السوق السعودي .
- بوهراوة ,س .م & .,دسوقي ,أ .و .(2010) .تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول .ورقة مقدمة إلى ندوة)الصكوك الإسلامية :عرض وتقويم .(جدة -السعودية :جامعة الملك عبد العزيز.
- دوابة ,أ .(20 11 ,2024) .حوكمة الصكوك الإسلامية .عربي .21
- زعتري ,ع .(2010) .الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها .لورشة العمل التي أقامتها شركة BDOبعنوان)الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية . (
- سدراتي هناء. (21 06, 2024). تطور الصكوك كأداة تمويلية إسلامية مبتكرة: الامكانيات والتحديات في دعم الشركات الناشئة والمتوسطة. اقتصادنا الإسلامي(5).
- كتاف شافية . (2014). أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير(14).
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية ,2009) .يناير .(متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية Consulté le 03 . 18, 2025, sur www.ifsb.org
- محمد علي ,أ .ش .(2013) .الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية .الإسكندرية :دار الفكر الجامعي.
- موقع العربي الجديد .(02 01 ,2025) .الصكوك السعودية ..فرصة استثمارية واعدة تواجه تحديات السوق المالية.
- Consulté le 03 20, 2025, sur https://www.alaraby.co.uk/economy
- هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2023.
- سابك. (2007). التقرير السنوي.
- Islamic Financial Services Industry stability report 2023
- Corporate Finance Institute;. (2025). Retrieved 03 01, 2025, from https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/sukuk/