

دراسة تحليلية لواقع الصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2001-2020)

Analytical Study of the Reality of Islamic Sukuk at the globally during the period (2001-2020)

¹رهمون نسرين

طالبة دكتوراه/ مخبر النقود و المؤسسات المالية في المغرب العربي/ جامعة أبوبكر بلقايد تلمسان

nesrine.rahmoun@univ-tlemcen.dz

بن خالدي نوال

أستاذة محاضرة "ف" / مخبر النقود و المؤسسات المالية في المغرب العربي/ جامعة أبوبكر بلقايد تلمسان

naoual.benkhaldi@univ-tlemcen.dz

تاريخ الاستلام: 15.09.2021 , تاريخ القبول: 06.03.2022 , تاريخ النشر: 06.06.2022

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على واقع الصكوك الإسلامية عالمياً في ظل التطورات الراهنة خلال الفترة (2001-2020)، بعرض الإحصائيات و تحليلها، و تبيان أهميتها الاقتصادية، مع تسليط الضوء على أهم التحديات و العقبات التي تواجه الصكوك الإسلامية و الإشارة إلى آفاقها المستقبلية، و قد خلصت هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية عرفت ارتفاعاً ملحوظاً في حجم إصداراتها خلال السنوات الأخيرة على المستوى العالمي مسجلة رقماً قياسياً منذ بداية نشأة سوق الصكوك مبرهنة أهميتها من خلال تحقيق العديد من متطلبات التنمية الاقتصادية، معالجة قصور التمويل الحكومي و تغطية الحاجة الملحة للشركات التي تحتاج إلى السيولة الطويلة الأمد.

الكلمات المفتاحية : الصكوك الإسلامية، التنمية الاقتصادية، التمويل الإسلامي، أزمة مالية عالمية.

تصنيف JEL : G00, G3.

Abstract :

This study aims to identify the reality of Islamic sukuk in the world taking into account the current developments during the period 2001-2020, presenting and analyzing statistics, and showing their economic importance, highlighting the most important challenges and obstacles facing Islamic sukuk and indicating their future prospects. A number of results have been achieved in this work, the most important of which is that Islamic sukuk has experienced a remarkable increase in the volume of its issuance in recent years at the global level, recording a record number since the beginning of the establishment of the sukuk market, proving its importance in

¹المؤلف المرسل

meeting many economic development requirements, filling gaps in public financing and covering the urgent need of companies that need long-term liquidity.
Keywords: Islamic sukuk ;economic development ; Islamic finance ; Global financial crisis.

Jel Classification Codes : G3 ; G00.

مقدمة:

أصبحت أغلب الاقتصاديات تتجه نحو إيجاد بدائل اقتصادية للتمويل التقليدي الهش أمام مختلف الصدمات بعد عجزه على حل الأزمة المالية العالمية 2008، مما أثر إيجابا على تنامي الاهتمام بالتمويل الإسلامي والعمل على تطويره من مختلف جوانبه، حيث شهد العقد الماضي نموا غير مسبوق في صناعة الخدمات المالية الإسلامية لاسيما ما يتعلق بجانب أسواق راس المال الإسلامية و المؤسسات الإسلامية وكذا سلطات الإشراف والرقابة وخاصة الأدوات المالية والتقنية لما تلعبه من دور أساسي في تمويل الاقتصاد. لذلك عملت بعض الأسواق المالية للدول الإسلامية إلى إدماج أدوات مالية جديدة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، التي شهدت ازدهارا وانتشارا واسعا، ليس فقط بالعالم العربي الإسلامي وإنما في جميع أنحاء العالم، فقد باتت الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز هذه الأدوات التي استطاعت فرض نفسها في الأسواق المالية الدولية باعتبارها من أحدث البدائل المالية المبتكرة؛ وقد زاد الطلب عليها حيث حققت معدلات مرتفعة في حجم إصداراتها و نتائج مذهلة في السنوات الأخيرة وهذا يعود لدورها الكبير في انعاش الاقتصاد من خلال الاستفادة من راس المال الآتي من حملة الصكوك وكذا توفير السيولة و تغطية العجز في الميزانية. إذ تعد مصدر متميز لتمويل الحكومات من خلال إصدار الصكوك السيادية، الأمر الذي يُمكن من جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الصكوك الطويلة الأجل وكوسيلة مناسبة لتوسيع البنية التحتية وكذلك وسيلة للشركات للحصول على السيولة وتغطية الحاجة الملحة من خلال إصدار صكوك الشركات.

الإشكالية:

وعليه انطلاقا مما سبق تبنّى إشكالية هذا البحث كالآتي:

ما هو واقع الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة (2001-2020م)؟

و تندرج تحت التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم الصكوك الإسلامية؟ ما هي خصائصها؟ أنواعها؟ وما هي أهميتها الاقتصادية؟
- ما هي أهم التطورات الحديثة التي شهدتها صناعة الصكوك الإسلامية في السوق المالية الدولية الإسلامية؟
- ما هي أهم التحديات والعقبات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية؟ وما هي آفاقها المستقبلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة؟

الفرضيات :

إجابة مّا على إشكالية الدراسة، وعلى ضوء التساؤلات الفرعية قمنا بصياغة الفرضية التالية:

تميزت الصكوك بزيادة مستمرة في إصدارها، مسجلة أعدادا كبيرة على المستوى الدولي والمحلي، مما ألزم اعتبارها كبديل أنسب في التمويل والاستثمار

أهمية الدراسة:

تستمد الورقة البحثية أهميتها من الأهمية الكبيرة التي حصلت عليها صناعة الصكوك الإسلامية في الآونة الأخيرة، في ظل زيادة الطلب عليها والاهتمام بمعاملاتها وما يمكن أن تضيقه للاقتصاد المحلي والدولي ككل، باعتبارها أداة تمويلية جديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية وبديلا عن السندات التقليدية.

أهداف الدراسة

يسعى هذا البحث إلى الوصول إلى الأهداف الآتية:

- تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية، من خلال عرض خصائصها، أنواعها، و إبراز أهميتها الاقتصادية؛
- التعرف على أهم التطورات الحديثة في سوق الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة 2001-2020؛
- محاولة إبراز أهم التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية و التعرف على آفاقها المستقبلية.

المنهج المتبع:

في سبيل التأكد من صحة الفرضيات سيتم الاعتماد على كل من المنهج الوصفي التحليلي من استعراض الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية و المنهج الاستقرائي من أجل استقراء واقعها على المستوى العالمي و تحديد التحديات التي واجهتها وآفاقها المستقبلية.

1- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية:

1-1 تعريف الصكوك الإسلامية:

لقد تعددت عبارات و مفاهيم الباحثين والهيئات و المجالس في الاقتصاد المالي الإسلامي من حيث تحديد مفهوم موحد للصكوك الإسلامية، حيث عرّف المجلس الشرعي لهيئة الخاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) في معياره رقم 17 بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدئ استخدامها فيما أصدرت من أجله"²، أما مجمع الفقه الإسلامي الدولي فقد عرفها بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"³، و عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها: "جمع صك ويشار لها عادة بـ (سندات إسلامية)، و هي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة من الموجودات العينية و غيرها، و قد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا للأحكام الشرعية"⁴ وانطلاقا مما سبق يمكن اعتبار الصكوك المالية على أنها أوراق مالية متساوية القيمة أو شهادات استثمارية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو مشروع أو نشاط استثماري مباحا شرعيا أو خليط من الموجودات القائمة، و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب، ثم إصدارها بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، ثم استخدامها فيما أصدرت من أجله، كما تتسم الصكوك الإسلامية بجملة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية و ذلك لبعض المميزات السامية التي تتحلّى بها والناجئة عن الضوابط الشرعية التي تحكمها، وعليه سيتم إبراز الخصائص التي تنفرد بها الصكوك الإسلامية و هي كالتالي⁵:

²-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007) "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، ص288.

³- قرار رقم: 178(19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 5-1 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م، على الموقع: <https://www.iifa-aifi.org/ar/2300.html> (تاريخ الإطلاع 2021/07/26).

⁴- مجلس الخدمات المالية الإسلامية (2009) "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات المقاربة"، IFSB، ص3. على الموقع https://www.ifs.org/ar_published.php (تاريخ الإطلاع 2021/07/26).

⁵- محمد الطاهر درويش، حسينة مهدي، تفرات يزيد (2018)، "الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد - عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-مجلة البحوث الإدارية و الاقتصادية، عدد04، الحجم 02، ص249-250

- ورقة مالية مبنية على أسس و ضوابط شرعية؛ قابلة للتداول من حيث المبدأ؛ - أداة استثمارية ذات كفاءة، وتستثمر في نشاط مباح؛ - قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة؛ - تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف؛ - تحمل أعباء الملكية؛ تصدر الصكوك الإسلامية بفعالات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة؛ - تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها؛ - انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك؛ - تصدر على أساس عقد شرعي؛ - خالية من الربا مما يجنب الآثار السلبية التي يسببها من تضخم الموارد وربط القرار الاستثماري بمسيرة التذبذب الحاصل في أسعار الفائدة.

2-1 أنواع الصكوك الإسلامية:

تنقسم أنواع الصكوك لاعتبارات مختلفة ومتنوعة، منها ما تنقسم من حيث آجالها وطبيعتها، ومنها ما تنقسم حسب الجهة التي قامت بإصدارها وكذلك وفقا لمجال توظيفها وصيغتها، لذلك يمكن التمييز بين أنواع الصكوك وفقا للتقسيمات التالية⁶:

من حيث الآجال: حيث تنقسم الصكوك وفقا لآجالها إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة عدة أشهر أو سنة لا تتعداها، وصكوك متوسطة الأجل لمدة أكثر من سنة إلى ثلاث سنوات، و صكوك طويلة الأجل لمدة أكثر من ثلاث سنوات فأكثر.

من حيث الاستمرار: يمكن أن تكون الصكوك محددة بآجال لمدة سنة أو سنتين، كما يمكن أن تكون صكوك دائمة حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة يعني يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنويا، كما يمكنها أن تكون صكوكا متزايدة بمعنى يعاد استمرار العائد.

من حيث التخصيص: يمكن أن تنقسم الصكوك وفقا لتخصيصها إلى صكوك مخصصة وأخرى عامة، فالصكوك العامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة، أما الصكوك المخصصة فهي مخصصة لتمويل مشروع معين. من حيث القطاع الاقتصادي: يمكن للصكوك الإسلامية أن تمول وتستثمر في القطاع الزراعي أو في القطاع الصناعي أو القطاع التجاري أو القطاع الخدمي.

من حيث الجهة المصدرة: وفقا لجهة الإصدار تكون صكوك حكومية، أو صكوك للشركات، أو صكوك للبنوك. **من حيث الصيغة:** أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشارا واشتهارا وهي:

➤ **الصكوك القابلة للتداول:** وهي الصكوك التي تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها وهي: **صكوك المشاركة:** "و هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، و يصبح المشروع أو أصول النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم و تدار الصكوك على أساس الشراكة، و ذلك بتعيين أحد الشركاء لإدارتها أو غيرهم بصيغة الوكالة بالاستثمار"⁷.

صكوك المضاربة أو القراض: و هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، و يتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال. و تأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة و صكوك المضاربة المستردة بالتدريج و صكوك المضاربة القابلة للتحويل⁸.

⁶ - أحمد شعبان محمد علي (2013)، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، جامعة الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ص 29.

⁷ - الدماغ، زياد جلال (2012) "الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية الطبعة الأولى"، الأردن: دار الثقافة للنشر و التوزيع، ص 104.

⁸ - نوال بن عمارة (2011) "الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين"، مجلة الباحث- عدد 9، ص 255.

صكوك الإجارة: و هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية⁹

صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل تكاليف مشروع زراعي بموجب عقد المزارعة و يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول بحسب الاتفاق المذكور في العقد مشاعاً من خراج الأرض.

صكوك المساقاة: صكوك المساقاة هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة و الإتفاق عليها ورعايتها، و يصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد¹⁰.

صكوك المغارسة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة ، و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس¹¹.

➤ **الصكوك الغير قابلة للتداول:** و هي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على ديون و عقود البيوع، و ما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، لأنه يؤدي إلى تأجيل التبادلين و تتمثل في:

صكوك الإستصناع : وفقاً لبيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك الإستصناع "هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، و يصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك"¹²

صكوك السلم : تطرح صكوك السلم لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجل إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصنف الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة و هذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية و لأنها تمثل ديناً و تداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك¹³.

صكوك المراجعة: "هي وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بمهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع و قبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها و تخزينها، و يكتب فيها البائعون لبضاعة المراجعة بعد تملكهم و قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المراجعة"¹⁴.

3-1 الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية أداة تمويل ناجحة ومن الأدوات المهمة في التمويل الإسلامي التي يمكن أن تدعم احتياجات التنمية الاقتصادية و متطلباتها من خلال تجميع الأموال من حصيلة الاكتتاب في الصكوك نحو الاستثمار الذي ينتج عنه زيادة الطاقة الإنتاجية الفعلية للبلد و بصفة عامة تكمن أهمية للصكوك الإسلامية في تحقيق العديد من متطلبات التنمية الاقتصادية المتمثلة فيها يلي¹⁵:

- المساعدة على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً و علمياً من خلال تعبئة المدخرات من الراغبين في التعامل وفقاً لأحكام الشريعة، الأمر الذي يساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها

⁹- الدماغ، زياد جلال (2012)، مرجع سابق، ص 108.

¹⁰-الدماغ زياد جلال (2012)، مرجع سابق ص 120.

¹¹- صفية أحمد أبوبكر (2009) "الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي، 3 جوان 2009، ص 12.

¹²- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2010)، "كتاب المعايير الشرعية"، البحرين ص 239.

¹³- بن زارع حياة، خروف منير (2019)، "الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية"، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، المجلد 06، العدد 04، ص 422.

¹⁴- أبو بكر توفيق فتاح (2014)، "إستثمار الصكوك الإسلامية و هيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة (دراسة موضوعية في واقع المالية العالمية)"، ط 1، عمان- دار النفائس للنشر و التوزيع، ص 76.

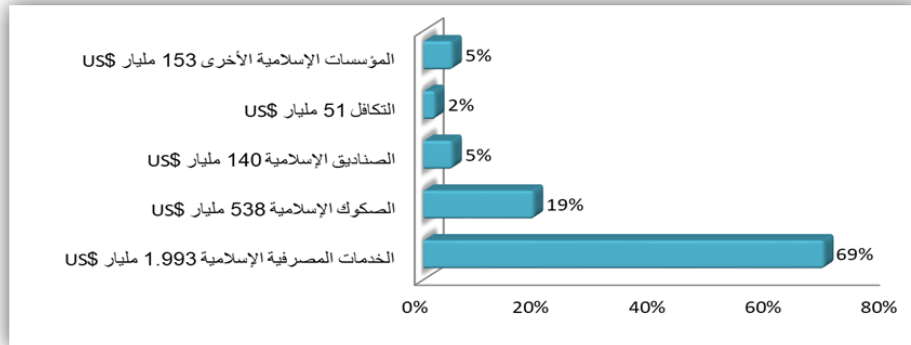
¹⁵- علي، أحمد شعبان محمد (2014)، "الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية"، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي. ص 205.

- سهولة تدفق الأموال للاستثمارات، بما يساعدها في التوسع في أنشطتها.
- توسيع و تطوير قاعدة سوق الأوراق المالية من خلال القابلية للتداول.
- تطوير في تنوع و تشكيلية الأدوات المالية الإسلامية، و تنوع المخاطر
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية في البلدان الإسلامية لاستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنهج الإسلامي، بما يسهم في امتصاص السيولة، و من ثم خفض معدلات التضخم.
- تمويل المشروعات البنية التحتية و المرافق الحكومية و توفير التمويل اللازم للمشروعات العامة و الخاصة، وكذلك المؤسسات المالية، بما يسهم في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في المجتمعات الإسلامية.
- إثراء السوق المالية الإسلامية (البورصة)، لأنها تعتبر الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي تتحرك فيها الأموال بحرية و سهولة.
- تعد الصكوك الإسلامية من أفضل الصيغ لتمويل المشروعات الكبيرة، إذ يمكن الاستفادة منها في تمويل المشروعات الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال هائلة، لقدرتها على جذب و جمع المدخرات.

2- واقع الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الحديثة:

شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطورا ملحوظا في الآونة الأخيرة، مما مكنها من الانتقال من مرحلة البناء و التأسيس إلى مرحلة التوسع و الانتشار، كما زاد الاهتمام الدولي في السنوات الأخيرة بالمنتجات و الخدمات الإسلامية ، خاصة التعاملات بالصكوك الإسلامية التي تعد من أحد أهم مصادر التمويل في إطار التمويل الإسلامي، كما تعتبر من أبرز و أنجح أدوات هذه الصناعة، و من أهم أسباب تزايد الاهتمام بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية مؤخرا يعود إلى قدرتها الكبيرة على دعم و تعزيز التنمية الاقتصادية من خلال الدور الذي تلعبه على مستوى الاقتصاد ككل.

الشكل(1): توزيع أصول التمويل الإسلامي لعام 2019م



Source : Islamic finance Development Report 2020 : progressing Through Adversity, ICD refinitiv p8.

يبين الشكل (1) أعلاه أن قطاع البنوك هو الرائد في قطاع التمويل الإسلامي بخلاف المنتجات و خدمات المؤسسات الأخرى، فقد مثلت خدمات المصرفية الإسلامية الجزء الأكبر و المهم في المساهمة في صناعة و توفير الخدمات المالية الإسلامية على المستوى العالمي بنسبة 69 % بإجمالي 1.993 مليار دولار أمريكي: تليها الصكوك الإسلامية بنسبة مساهمة لا بأس بها بلغت 19% بإجمالي 538 مليار دولار أمريكي، و ساهمت كل من مؤسسات التكافل و الصناديق الإسلامية و باقي المؤسسات الأخرى بنسبة 2% و 5% و 5% على الترتيب.

1-2 حجم إصدارات الصكوك العالمية لجميع أنواع الصكوك خلال الفترة (2001-2020م):

مع أن حصة الصكوك الإسلامية لا تزال لحد الآن محدودة من حجم التمويل الإسلامي (19% حسب إحصائيات عام 2019م)، مقابل 69% للمصرفية الإسلامية، إلا أنها تنمو بشكل سريع و ملحوظ، حيث شهد سوق الصكوك الإسلامية نموا مضاعفا لحجم الصكوك لعام 2020م و توسع إجمالي إصدارات الصكوك بأكثر من 24 % في إطار شروط تمويل علمية جذابة للمصدرين والمستثمرين في مختلف المناطق و المراكز المالية، حيث بلغ إجمالي إصدارات الصكوك العالمية 1.42 ترليون دولار أمريكي خلال الفترة (2001-2020م)، منها 332.32 مليار دولار صكوك دولية، حيث أغلق إصدار الصكوك الدولية عند حوالي 42.408 مليون دولار من حجم إصدارات الصكوك الدولية مقارنة بـ 38.476 مليون دولار في عام 2019¹⁶، أما عن إجمالي إصدار الصكوك المحلية فقد ارتفعت إلى 1090.59 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مقارنة مع 2019 التي سجلت بـ 957.28 مليار دولار أمريكي¹⁷، حيث أغلق إصدار الصكوك المحلية عند حوالي 132.233 مليون دولار أمريكي لسنة 2020م من حجم إصدارات الصكوك المحلية مقارنة بـ 107.226 مليون دولار أمريكي في عام 2019¹⁸، يعني حوالي زيادة 23% سنوياً.

الشكل (2) : إجمالي إصدارات الصكوك العالمية لجميع أنواع الصكوك بين الفترة (2001-2020م) القيمة: مليون دولار أمريكي



Source : International Islamic Financial Market, (2021) "sukuk report", a comprehensive study of the global sukuk market, 10th Edition. P2

نلاحظ من خلال الشكل (2) أعلاه، أن منذ بداية انطلاق الإصدار للصكوك عالميا شهدت سوق الصكوك الإسلامية نموا متسارعا خلال 2008-2001 حيث بلغ حجم الصكوك المصدرة 141.351 مليون دولار، وذلك نتيجة الفائض من السيولة التي شهدتها البنوك الإسلامية أعقاب الطفرة النفطية التي عرفتها، وخاصة دول الخليج التي سعت للبحث عن أساليب التمويل التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية. إلا أنه خلال سنة 2007 و 2008 سرعان ما تراجع إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك مسجلا انخفاضاً كبيراً بنسبة 85% بقيمة 50.184 مليون دولار و 24.337 مليون دولار على التوالي متأثراً بانعكاسات أزمة الرهن العقاري المالية العالمية، إلا أن سوق الصكوك الإسلامية سرعان ما تتعافى و تزيد بنحو 135.55 و 107.30 مليون دولار في كل من سنة 2013 و 2014، ثم أخذت في الانخفاض من جديد في عام 2015 نتيجة الركود العالمي و انخفاض أسعار النفط العالمية و ضعف الاقتصاد العالمي حيث بلغ حجم الصكوك المصدرة 67.81 إلى أن عاد حجم الإصدار العالمي للارتفاع بصفة ملحوظة بعد ثلاث سنوات من التراجع لينمو تدريجياً و يصل إلى أعلى قيمة لحجم الإصدارات السنوية للصكوك الإسلامية منذ بداية نموها في

¹⁶ International Islamic Financial Market (2020), "sukuk report", a comprehensive study of the global sukuk market, , 9th Edition. P31

¹⁷ -IIFM (2020) , op cit, p33.

¹⁸ -IIFM (2020) ,op cit, p35.

سنة 2001 بـ 174.641 مليار دولار أمريكي من حجم الصكوك المصدرة عالميا لسنة 2020 بزيادة قدرها 19.84 % في إصدارات الصكوك عن عام 2019.

2-2 توزيع إجمالي إصدارات الصكوك العالمية حسب المنطقة خلال الفترة (2001-2020م):

الجدول (1) أدناه يوضح لنا التوزيع الجغرافي لإجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية حيث نلاحظ أن منذ إنشاء سوق الصكوك لا تزال دول آسيا و الشرق الأوسط هي اللاعب الرائد و المهيمن فيها خلال طول الفترة (2001-2020)، حيث سجلت نسبة 67.84% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بـ 965324 مليون دولار أمريكي على وجه التحديد (ماليزيا، إندونيسيا و بروناي...)، تليها دول مجلس التعاون الخليجي و الشرق الأوسط كثاني أكبر وجهة لإصدار الصكوك بحصة سوقية 25.47% من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بـ 356423 مليون دولار أمريكي، و مثل ما تميزت هذه المناطق التي تعتبر المناطق الرئيسية التي تقود سوق الصكوك يتواجد هناك مناطق أخرى في العالم استحوذت نسب معينة من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية كمنطقة إفريقيا التي بلغ فيها حجم إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية 24.550 مليار دولار بنسبة 1.71 % و دول أوروبا مع دول أخرى تتزايد سنويا حصتها في السوق بشكل مباشر أو غير مباشر استحوذت نسبة 4.96% من إجمالي الإصدارات العالمية بـ 70.615 مليون دولار أمريكي.

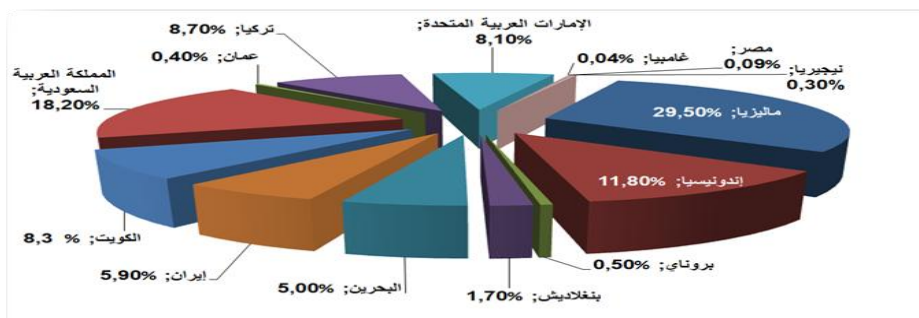
الجدول (1): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا حسب كل منطقة بين الفترة (2001-2020)

Source : International Islamic Financial Market (2021), "sukuk report", 10th Edition, p 81

النسبة المئوية	مليون دولار أمريكي	عدد الإصدارات	المنطقة
67.84%	965324	8723	آسيا و الشرق الأقصى
25.47%	365.423	985	دول مجلس التعاون الخليجي و الشرق الأوسط
1.71%	24.550	613	إفريقيا
4.96%	70.615	732	أوروبا و دول أخرى
100%	1.422.911	11.053	المجموع

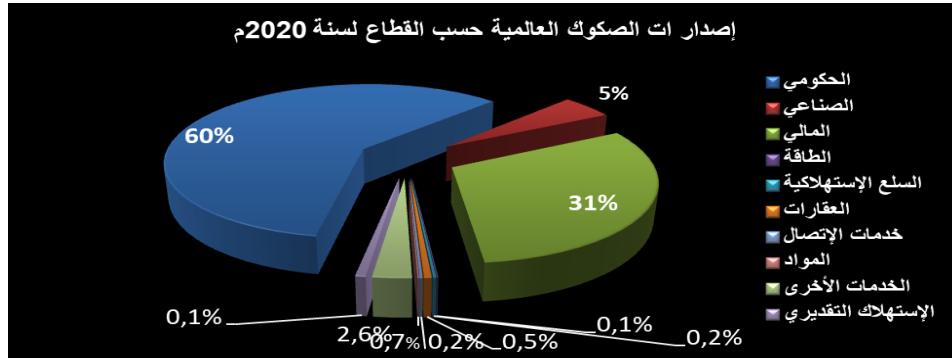
ترتكز الإصدارات العالمية للصكوك بشكل كبير في ثمن دول تدير ما نسبته 95.5% من إجمالي إصدارات الصكوك في العالم و المتمثلة في: ماليزيا التي تحتفظ دائما بالمرتبة الأولى بنسبة 29.5% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك العالمية و بحجم 51.519,09 مليار دولار سنة 2020، تليها المملكة العربية السعودية و إندونيسيا في الرتبة الثانية عالميا بنسبة 18.2% و 11.8% على التوالي، وكذلك الإمارات العربية المتحدة و تركيا و الكويت بنسبة 8.10% و 8.7% و 8.3% على التوالي، البحرين و إيران بنسبة 5% و 5.9% على التوالي، بالإضافة إلى العديد من الدول الأخرى الموضحة في الشكل الآتي:

الشكل (3) : توزيع إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول لسنة 2020



Source : Islamic Financial Services Board (2021), islamic financial services industry stability report, level 5, sasana kijang, bank negara malaysia, p21.

3-2 حصص القطاعات المختلفة من حجم التمويل بالصكوك الإسلامية عالميا لعام 2020 الشكل (4) : إصدارات الصكوك الإسلامية حسب القطاع لسنة 2020

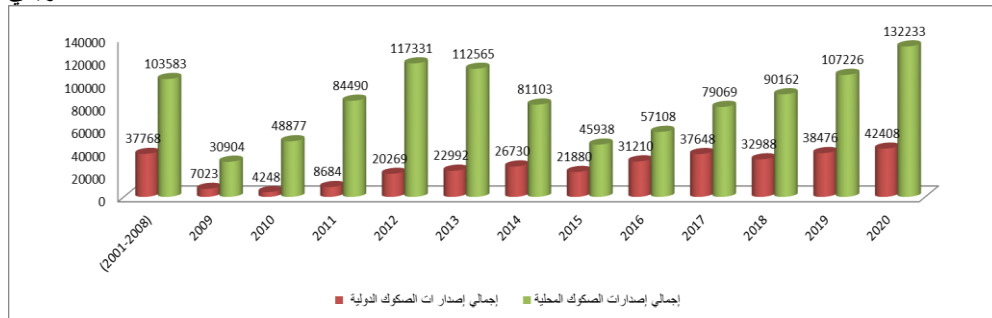


Source :Islamic Financial Services Board (2021), islamic financial services industry stability, p22.

يوضح الشكل (4) أن كلا من القطاعين الحكومي و المالي أخذ الحصة الأكبر من حجم التمويل بالصكوك الإسلامية بحوالي نسبة 60% و 31% على الترتيب، أما عن باقي القطاعات فقد شكلت حوالي 9.4 % من إجمالي حجم التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية، و يستنتج من هذه البيانات بأن الصكوك الإسلامية تساهم بشكل كبير في تمويل و تطوير مشاريع البنية التحتية ، و هذا ينعكس بالتأكيد على تنمية باقي القطاعات الأخرى.

4-2 حجم إصدارات الصكوك الدولية و المحلية في العالم في الفترة (2001-2020م)

الشكل (5) توزيع حجم إصدارات الصكوك الدولية و المحلية في العالم بين الفترة (2001-2020م)
القيمة: مليون دولار أمريكي



Source : International Islamic Financial Market, sukuk report 2020, p33,35.

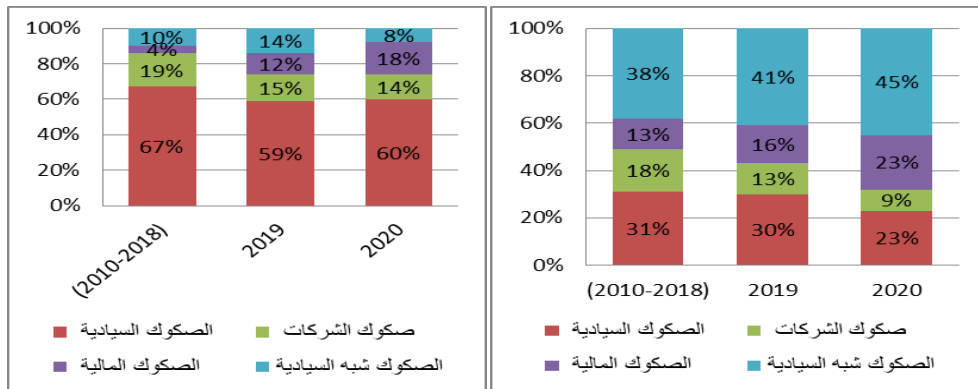
بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الدولية سنة 2020 قيمة 42.408 مليار دولار، محققا بذلك زيادة بنسبة 9.25% كمعدل نمو، كما أنها تعد أيضا أكبر قيمة و رقم قياسي منذ إنشاء سوق الصكوك، في حين أن الإصدارات المحلية عرفت ارتفاعات هائلة و التي انتقلت من مستوى 107.226 مليار دولار سنة 2019 إلى 132.233 مليار دولار في عام 2020، بنسبة زيادة قدرها 23%، حيث يأتي الجزء الأكبر لهذه الزيادة من مساهمة ماليزيا كدولة رائدة بـ 53.70 مليار دولار¹⁹، كما كان هناك ارتفاع في إصدارات الصكوك المحلية من بقية العالم دون ماليزيا و التي بلغت حوالي 78.4 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مقابل 42 مليار دولار أمريكي في عام 2019. و من الإنجازات المتميزة في سوق الصكوك المحلي لعام 2020: إصدار حكومة ماليزيا ما قيمته 1.80 مليار دولار أمريكي، كذلك إصدار البنك الوطني السعودي ما قيمته 1.12 مليار دولار أمريكي، و القابضة للطاقة-الحكومة الباكستانية PKR بإصدار ما قيمته 1.28 مليار دولار أمريكي، و كذلك إصدارات الشركة السعودية للصناعات الأساسية ما قيمته 500 مليون دولار أمريكي²⁰

¹⁹ Internatinal islamic financial market (2021), "sukuk report", a comprehensive study of the global sukuk market, IIFM, 10 th Etdition, p 59.

²⁰ IIFM (2021), op cit, p36.

3-6 توزيع حجم إصدارات الصكوك الدولية و المحلية حسب نوع المصدر خلال الفترة (2010-2020)

الشكل (6): توزيع الصكوك الدولية حسب نوع المصدر للفترة (2020-2010)
الشكل (7): توزيع الصكوك المحلية حسب



نوع للفترة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات السوق المالية الإسلامية الدولية

تحتل الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات الريادة في الصكوك المحلية، وذلك بنسبة 60% في سنة 2020، حيث اعتبرتها الحكومات طريقة مميزة لتنوع مصادرها التمويلية بالأخص السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية، بينما عرفت نسبة منخفضة في السوق الدولية بـ 23% سنة 2020 مقارنة بـ 30% في سنة 2019. من ناحية أخرى كانت إصدارات الصكوك شبه سيادية قوية على الصعيد الدولي محققة نسبة 45% مع نسبة منخفضة مسجلة في السوق المحلية قدرت بـ 8% في سنة 2020؛ تأتي بعد ذلك صكوك المؤسسات المالية في المرتبة الثالثة محافظة على توازن ملحوظ في كلا السوقين المحلية و الدولية بنسب قدرها 18% و 23% على التوالي، بينما تراجعت إصدارات الشركات من 13% عام 2019 إلى 9% عام 2020. على الصعيد الدولي، و تتركز بنسبة متوسطة في السوق المحلي بنسبة 14% في سنة 2020. و من الإنجازات المتميزة في سوق الصكوك المحلي لعام 2020: إصدار حكومة ماليزيا ما قيمته 1.80 مليار دولار أمريكي، كذلك إصدار البنك الوطني السعودي ما قيمته 1.12 مليار دولار أمريكي، و القابضة للطاقة-الحكومة الباكستانية PKR بإصدار ما قيمته 1.28 مليار دولار أمريكي، و كذلك إصدارات الشركة السعودية للصناعات الأساسية ما قيمته 500 مليون دولار أمريكي²¹.

3- تحديات الصكوك الإسلامية وأفاقها المستقبلية: 1-3 تحديات الصكوك الإسلامية

رغم التطورات و المميزات التي شهدتها الصكوك الإسلامية مؤخرا، إلا أنه لازال في طريقها العديد من التحديات و العراقيل التي ترافقها و تحد من نمو سوقها، و لعل من أبرز التحديات ما يلي²²:

²¹ IIFM (2121), op cit, p36.

²² عبد العزيز قتال، سارة عز ايزية (2020) صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات، مجلة رؤى اقتصادية جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد 10، العدد 01، ص 320-319.

- **ضعف الإطار الشرعي:** الصكوك الإسلامية باعتبارها أحد المنتجات المالية الإسلامية فهي تحتاج إلى المزيد من الرقابة الشرعية و المؤهلين لتقييمها ، فمن أبرز التحديات التي تواجهها هو المزيد من الانتقادات من قبل المحررين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، و هو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك، و بالتالي تراجع الإقبال عليها و تحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح، إضافة إلى أن اختلافات الفقهاء في شرح و تسيير النصوص التشريعية يسبب ضعف في تسيير العمل المصرفي الإسلامي.
- **نقص الوعي بالصكوك الإسلامية كأحد المنتجات المالية الإسلامية:** حيث يعتقد بعض المسلمين أن العمل بها لا يختلف عن المنتجات المالية التقليدية كالسندات الربوية.
- **غياب الإطار التشريعي و التنظيمي:** ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها و خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
- **التصنيف الائتماني و رقابة المؤسسات المالية الدولية:** تنشأ هذه التحديات بوجود تكاليف كبيرة على حملة الصكوك بسبب تصنيفات تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني الدولية قبل إصدار الصكوك الإسلامية، و ذلك بعد مشورة صندوق النقد الدولي و غيره من الهيئات المالية الدولية، و هي أحيانا لا تتماشى مع المصارف الإسلامية و بالتالي تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.
- **نقص الموارد البشرية المدربة:** رغم التطورات الهائلة التي حققتها صناعة الصكوك الإسلامية إلا أنها بقيت تعاني من نقص الكفاءات البشرية المؤهلة في المعاملات الإسلامية، و مما لا شك فيه أن هذا النقص سوف يعرقل نمو و إمكانية تطور نشاط تداول الصكوك الإسلامية مما يترتب عليه ظهور مخاطر تشغيلية.
- **الاختلاف بين النصوص الوضعية و النصوص الشرعية:** مما يزيد تأزم طريقة العمل في المصارف الإسلامية، وكذلك مع التزام المصارف الإسلامية بقرارات البنك المركزي من جهة الاحتياطي القانوني و الضرائب على الدخل و المبيعات و الجمارك والضرائب العقارية و غيرها، و قوانين السجل التجاري و ضمان العائد.
- **ضعف الإعفاءات الضريبية:** تذبذب سعر الوحدة النقدية مع عدم وجود تشجيع من الحكومة في إعفاء من الرسوم و الضرائب و رسوم الطوابع على العقود و ضرائب على الأرباح.
- **مخاطر الصكوك:** تتعرض الصكوك الإسلامية لنفس المخاطر التي تتعرض لها المشروعات الإسلامية نظرا لكونها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود و الديون و الأعيان و المنافع ، ذات عائد متغير، و من خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية، المتمثلة في مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر التضخم، و مخاطر التشغيل و غيرها من المخاطر.

1-2 الأفاق المستقبلية للصكوك الإسلامية

رغم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية إلا أنه يمكن استشراف مستقبل زاهر لهذه الصناعة حيث أن العديد من الاتجاهات تشير إلى استمرار النمو لأسواق الصكوك، منها ما تقوم به بعض اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي بالتنوع للتخلص من التبعية النفطية، و البحث عن طرق بديلة لتوليد النقد من القطاعات الخاصة الأخرى.

و حسب التقرير الذي جاءت به السوق المالية الإسلامية الدولية : أنه اعتبارًا من ديسمبر 2020 ، جاء أكثر من 90٪ من 648 مليار صكوك متداولة في جميع أنحاء العالم من أسواق راسخة ، وهي ماليزيا والمملكة العربية السعودية وإندونيسيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا والبحرين ، في حين أن الحصة السوقية لكل من باكستان وقطر وعمان ونيجيريا ومصر ومناطق مثل أفريقيا آخذ في الازدياد تدريجياً. بالإضافة إلى ذلك ، من المتوقع أن يتم استحقاق 98.4 مليار صكوك (بحجم إصدار يبلغ 100 مليون دولار أمريكي أو أكثر ومدة تزيد عن عام واحد) في العامين المقبلين 2021 و 2022.

هناك الكثير من التقارير المتفائلة حول مصير صناعة الصكوك الإسلامية على المدى الطويل من بينها ما أشارت إليه وكالات التصنيف الائتماني الكبرى، حيث تتوقع وكالة "ستاندارد اند بورز" للتصنيف الائتماني أن تصل إصدارات الصكوك خلال عام 2021 ما بين 140 مليار و 155 مليار دولار مقارنة مع إصدارات بلغت 139.8 مليار دولار في 2020، حيث بلغ إجمالي إصدارات الصكوك بالنصف الأول من عام 2021 نحو 90.6 مليار دولار، بارتفاع نسبته 5%، مقارنة بـ 86.4 مليار دولار في 30 جوان. و أوضحت الوكالة أنّ هذا الارتفاع يأتي نتيجة ارتفاع الإصدارات المالية و السعودية²³،

و جاء في تقرير لوكالة "فيتش" أنه من المتوقع تسارع إصدارات الصكوك العالمية في 2021 موضحة أن في الربع الثاني من عام 2021 شهد سوق الصكوك نشاطا قويا مدفوعا بالإصدارات الكبيرة من شركة الزيت السعودية (Saudi aramco) و الجهات السيادية الإندونيسية و التركية و العمانية و أنها سوف تزداد حيث يعود سبب ذلك في سعي المصدرين إلى تنويع تمويلهم والاستفادة من بيئة أسعار الفائدة المنخفضة لدعم مواردها المالية وسط عجز مستمر في الميزانية والظروف الاقتصادية و إعادة تمويل ديون مستحقة السداد و تمويل احتياجات كبيرة في الميزانيات الحكومية، موضحة أن بعد ما عرفت إصدارات الصكوك المتوسطة الأجل من دول مجلس التعاون و ماليزيا و اندونيسيا و تركيا و باكستان انخفضا بشكل طفيف بنسبة 1.9% على أساس سنوي في 2020 لتصل إلى 41.3 مليار دولار أضحت في الارتفاع حيث مسجلة نسبة 136% على أساس ربع سنوي في الربع الثاني من عام 2021²⁴.

أخيرا نشير إلى الابتكار المالي و تطبيق التكنولوجيا المالية لتطوير الصكوك الإسلامية، و في هذا الصدد قام بنك الهلال بأبوظبي بالإمارات العربية المتحدة باستخدام تقنية Blockchain لإعادة بيع و تسويق الصكوك و هي من الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث قام بتطبيق عقود ذكية لتعزيز كفاءة المعاملات، كما أعلنت "Blossom Finance" و مقرها جاكارتا عن افتتاح صندوق للتمويل الأصغر المتاح للجمهور من Bitcoin و Ethereum، حيث تعمل الصكوك الذكية من blossom على سلسلة Ethereum blockchain و التي تدعم العقود الذكية، و بلوكتشين نفسها تفرض قواعد العق فيما يتعلق بالمدفوعات و نقل الملكية²⁵، بالإضافة إلى إنشاء منصة Smart Sukuk المدعومة من Blockchain في ماي 2018²⁶.

الخاتمة

تناولنا في هذه الورقة البحثية بالدراسة و التحليل مفهوم الصكوك الإسلامية، خصائصها، أنواعها، مع إبراز الأهمية الاقتصادية التي تلعبها الصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى عرض واقعها في ظل التطورات الحديثة عالميا، ثم تسليط الضوء على أهم التحديات والعقبات التي تواجه الصكوك الإسلامية مع الإشارة إلى آفاقها المستقبلية، وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج نذكرها فيما يلي:

- تعد الصكوك الإسلامية قنوات جديدة و أداة استثمارية ذات كفاءة عالية، متوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
- تتميز الصكوك الإسلامية بصيغ و أنواع مختلفة بين المشاركة و المضاربة و الإجارة و غيرها، الأمر الذي جعلها تمتاز بمرونة عالية، مما أدى إلى زيادة الطلب عليها و جعلها أكثر ملائمة لتمويل المشاريع الاستثمارية؛

²³ يوسف خالد، (2021) "إصدارات الصكوك العالمية 90.6 مليار دولار، من جريدة الأنباء، على الموقع:

(consulté le 07/08/2022) <https://www.alanba.com.kw/ar/economy-news/1055474/06-07-2021-SP>

²⁴ Bashar Al Nator, Saif Shawqi (2021) "Global Sukuk Market Growth to continue in 2021 and Beyond", Fitchratings : available on the website : <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/global-sukuk-market-growth-to-continue-in-2021-beyond-14-07-2021> view date : 06/08/2021.

²⁵ بریش رابح، يدو محمد (2021)، "دور التكنولوجيا المالية في تطوير التمويل الإسلامي-دراسة حالة ماليزيا-" مجلة الإبداع، المجلد 11 العدد: 01، ص 619.

²⁶ نور الدين كروش، أسماء بللعم، زهرة سيد اعمر (2020) "مستقبل الصناعة المصرفية في ظل تطورات التكنولوجيا المالية"، مجلة الدراسات المحاسبية و المالية المتقدمة، المجلد الرابع، العدد الثاني، ص 125.

- شهدت السنوات الأخيرة رواجاً كبيراً في معاملات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي مما أثار رغبة العديد من الجهات للاعتماد عليها كمصدر من مصادر التمويل، تمخض عنها نمو متسارع في حجم إصدارات الصكوك؛
- لا زالت ماليزيا تحافظ على المركز الأول عالمياً في إصدارات الصكوك بسبب قوة رأس مالها، باعتبارها رائدة العمل في هذا المجال، حيث تسيطر لوحدها على أكثر من نصف الإصدارات العالمية، في حين أن زيادة منافسة الدول الأخرى كالمملكة العربية السعودية و إندونيسيا و الامارات العربية المتحدة و غيرها أثر على انخفاض حصة ماليزيا في السوق؛
- سجلت سنة 2020 رقماً قياسياً في إجمالي إصدارات الصكوك في كل من الأسواق المحلية و الدولية للصكوك الإسلامية بقيمة 174.641 مليار دولار و هي أعلى قيمة لحجم الإصدارات السنوية للصكوك الإسلامية منذ بداية نموها؛
- إن انتعاش سوق الصكوك الإسلامية و نموها مرتبط بإجراءات التحفيز الاقتصادي التي نفذتها الحكومات و النظرة الإيجابية للاقتصاد العالمي، الذي شهد استقرار نسبياً مقابل ارتفاع أسعار السلع بما في ذلك النفط، و كذلك استمرار الزيادة في إصدار الصكوك السيادية من قبل الدول القضائية، و زيادة إصدارات المؤسسات المالية و إعادة تمويل متطلبات المصدرين؛
- استحوذ القطاع الحكومي على الحصة الأكبر من حجم التمويل بالصكوك الإسلامية بحوالي نسبة 60% دليل على دعم الحكومات للاستفادة من الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية و تطوير مشاريع البنية التحتية؛
- من المتوقع أن تشهد صناعة الصكوك الإسلامية تطوراً يتعلق بتحسين نوعية الخدمات المالية وابتكار منتجات جديدة للوصول إلى حلول مهمة ومتعددة الاستخدامات بما فيها العمل على تطوير أدواتها من أجل مواكبة تطورات التكنولوجيا المالية المتسارعة.
- رغم كل التطورات التي شهدتها الصكوك الإسلامية إلا أنها تواجه العديد من التحديات التي تقف أمام نموها، و في هذا السياق يمكن إدراج بعض التوصيات التالية:
- الالتزام بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية و العمل بما للتقليل من الوقوع في الاختلافات الشرعية و التشريعية.
- هيكل الصكوك الإسلامية برقابة شرعية تضفي المصداقية على إصدارها وتداولها، وجعلها تتمتع بتصنيفات مقبولة عالمياً و دولياً، مما يؤدي إلى تحسن القدرة الائتمانية و الهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك؛
- وجوب تأهيل العنصر البشري من خلال استخدام برامج التدريب المكثف عن طريق إنشاء المعاهد المتخصصة علمياً و التي توفر مدراء تنفيذيين مؤهلين في مجال الاستثمار المالي و بالتالي التوسع في مجالات استخدام الصكوك الإسلامية لتشمل مجالات جديدة و متطورة تواكب التطور التكنولوجي الحديث، الأمر الذي يقلل من المخاطر التشغيلية الناتجة عن الأخطاء البشرية و الفنية و غيرها؛
- ضرورة الجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية لتطوير الصكوك الإسلامية؛

قائمة المراجع

الكتب:

- أبوبكر توفيق فتاح، "إستثمار الصكوك الإسلامية و هيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة (دراسة موضوعية في واقع المالية العالمية"، عمان: دار النفائس للنشر و التوزيع، سنة 2014.
- أحمد شعبان محمد علي، "الصكوك و البنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي، سنة 2013.
- أحمد شعبان محمد علي "الصكوك و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية"، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، سنة 2014.
- الدماغ زياد جلال، "الصكوك الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية"، الأردن: دار الثقافة للنشر و التوزيع، سنة 2012

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "كتاب المعايير الشرعية"، البحرين: AAOIFI، سنة 2010.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين: AAOIFI، سنة 2007.
- **International Islamic Financial Market** "sukuk report", a comprehensive study of the global sukuk market, IIFM, 10th Edition, July 2021.
- **International Islamic Financial Market** "sukuk report", a comprehensive study of the global sukuk market, IIFM, 9th Edition, July 2020.

مقال في مجلة :

- رايح بريش، محمد يدو، (2021)، "دور التكنولوجيا المالية في تطوير التمويل الإسلامي-دراسة حالة ماليزيا-". مجلة الإبداع، المجلد 11، العدد 01 ص 619.
- عبد العزيز قتال، وسارة عزازية، (2020) "صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات" مجلة رؤى اقتصادية جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد 10، العدد 01، ص 319-320.
- محمد الطاهر دربوش، حسينة مهدي، و تفرات يزي، (2018) "الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد-عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها-"، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 02، العدد 04، ص 249-250.
- منير خروف، حياة بن زارع، (2019) "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية" مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 04، المجلد 06، ص 422.
- نوال بن عمار، (2011) "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-". مجلة الباحث، العدد (9)، ص 255.
- نور الدين كروش، أسماء بللعم، زهرة سيد اعمر. (2020). مستقبل الصناعة المصرفية في ظل تطورات التكنولوجيا المالية مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، العدد 2، المجلد 04، ص 125.

مقال منشور في ملتي:

- صفية أحمد أبوبكر، (3 جوان 2009) "الصكوك الإسلامية" بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي.

مواقع الإنترنت:

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2009). متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية. على الموقع:

https://www.ifs.org/ar_published.php (consulté le 26/08/2021)

- مجمع الفقه الإسلامي، (2009)، قرار رقم: 178 (4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، من الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي على الموقع: <http://www.iifa-aifi.org/ar/2300.html> (consulté le 26/07/2021)

- يوسف خالد، (2021) "إصدارات الصكوك العالمية 90.6 مليار دولار، من جريدة الأنباء، على الموقع: <https://www.alanba.com.kw/ar/economy-news/1055474/06-07-2021-SP-> (consulté le 07/08/2021)

- **Bashar Al Nattoor و Saif Shawqi.** (2021) "Global Sukuk Market Growth to continue in 2021 and Beyond, Fitchratings: <https://www.fitchratings.com/research/non-bank-financial-institutions/global-sukuk-market-growth-to-continue-in-2021-beyond-14-07-2021> (consulté le 06/08/2021).