

# دراسة تحليلية لمعدلات ومؤشرات نمو الصكوك ودورها في دعم

## أسواق المال الإسلامية

أحمد شوقي سليمان

باحث دكتوراه بكلية التجارة جامعة الأزهر - مصر

نجلاء عبد المنعم إبراهيم

باحث ماجستير بالمعهد العالي للدراسات الإسلامية - مصر

شهدت الأسواق المالية الإسلامية العديد من التطورات خلال الأعوام الماضية في أصولها الثلاثة الرئيسية الصكوك والأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية، وتعد الصكوك من الأدوات المالية المميزة للأسواق المالية الإسلامية التي تمثل حصة كبيرة في أسواق رأس المال الإسلامية يتم تداولها كون الأسهم متوافقة مع الشريعة الإسلامية وهي داعم رئيسي لتحقيق معدل نمو في صناعة الخدمات المالية الإسلامية على مستوى العالم، حيث تم تطبيقها في العديد من الأغراض والقطاعات الاقتصادية وساهمت في تحقيق التنمية الاقتصادية والتنمية المجتمعية والتنمية المستدامة في العديد من الدول كماليزيا، والسعودية واندونيسيا والإمارات والسودان وامتد استخدامها ليصل إلى الدول الغربية كالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا وانتشر استخدامها في أكثر من ٤٠ دولة على مستوى العالم.

مر الاقتصاد العالمي خلال العامين السابقين ٢٠١٨، و٢٠١٩ بالعديد من المخاطر وكانت المخاطر السلبية ذات وزن ترجيحي أكبر من المخاطر الإيجابية في العديد من الدول المتقدمة والناشئة والنامية والتي ساهمت بدورها في انخفاض معدلات نمو الاقتصاد العالمي والتي أثرت على العديد من الاقتصاديات الكبرى والتي انعكست بدورها على أسواق رأس المال لكونها عصب الاقتصاديات، ومن أهم هذه المخاطر انخفاض النمو في السلع المصنعة بسبب انخفاض حجم التجارة الدولية وسط توترات الحروب التجارية بين الدول (أمريكا والصين)، وفي مجال الأسواق المالية استمرار تطبيق معدلات الفائدة الأمريكية والتي أدت لارتفاع صافي التدفقات النقدية الخارجة لرؤوس الأموال، وخروج إنجلترا من الاتحاد الأوروبي **Brexit**، وإلغاء الحوافز المالية، وتجاوز معدلات الفائدة في الولايات المتحدة والتي أدت إلى ضعف نمو الاقتصاد الأمريكي، إضافة إلى انخفاض قيمة العملات في العديد من الاقتصاديات الناشئة، وزيادة حدة

التضخم. وبالنظر للأسواق المالية الإسلامية نجد أنها شهدت نمواً معتدلاً في ضوء هذه المتغيرات الاقتصادية، ولكنها لم ترق إلى طموحات العاملين والمتعاملين بها، حيث يمثل قطاع سوق المال الإسلامي بنهاية عام ٢٠١٨ نسبة مقدارها ٢٧٪ من موجودات صناعة الخدمات المالية الإسلامية العالمية بنهاية عام ٢٠١٨، ويرجع هذا إلى الأداء الإيجابي الناتج عن إصدارات الصكوك السيادية والإصدارات متعددة الأطراف في العديد من الأسواق الرئيسية للتمويل الإسلامي لدعم نفقات الميزانية، فضلاً عن عدد من الإصدارات السيادية الأولى من نوعها، بما في ذلك الصكوك السيادية الخضراء لتمويل المشاريع الصديقة للبيئة.

وسيسعى الباحثان للقيام بدراسة تحليلية لتقييم مؤشرات ومعدلات نمو الصكوك في أسواق رأس المال الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠١٩ لتقديم نظرة واقعية لحجم وتطور إصدارات الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية من خلال التقارير الصادرة عن المؤسسات والهيئات الدولية ذات العلاقة بالأسواق المالية وصناعة المالية الإسلامية، وأثر تطبيق الصكوك بمختلف أنواعها في تطوير ودعم أسواق المال الإسلامية والتي ستؤدي بدورها لرفع كفاءة الاقتصاديات ونموها. أهداف الدراسة: يتمثل الهدف العام للدراسة في دراسة حجم إصدارات الصكوك العالمية وتحليل معدلات ومؤشرات نموها ودورها في تطوير أسواق المال الإسلامية ذلك من خلال التالي:

- بيان خصائص وأهم أنواع الصكوك.
  - إيضاح أهمية الصكوك كأداة استثمارية في جذب الأموال.
  - بيان آليات إصدار الصكوك.
  - تحليل حجم إصدارات وتداول الصكوك عالمياً.
  - إيضاح دور الصكوك في تطوير وتنويع الأدوات المالية بالأسواق المالية الإسلامية.
- منهج الدراسة: تقوم الدراسة على استخدام المنهج الاستنباطي وبيان الصكوك ودورها في تطوير أسواق المال، وذلك من خلال الأبحاث الحديثة ذات العلاقة. وتقوم أيضاً على المنهج التحليلي من خلال تحليل مؤشرات أداء الصكوك خلال الفترة الزمنية ٢٠٠١ حتى ٢٠١٩ من خلال كافة الدول المطبقة للصكوك.

## المبحث الأول : مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها

إن التعامل بالسندات وأذون الخزانة باعتباره وسيلة لجذب المدخرات وإدارة السيولة لا يتناسب والضوابط الشرعية، فكان واجب على المصارف الإسلامية البحث عن أدوات استثمارية أخرى لتحل محل الأدوات التقليدية. وتعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وقد أصبح للصكوك أهمية كبيرة في الساحة المالية العالمية، لقدرتها على توفير الموارد التمويلية اللازمة للاستثمارات، فضلا عن المواءمة بين: الربحية، والسيولة، والأمان من المخاطر. وفي هذا الإطار تأتي هذه الدراسة لتتناول الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، وأهدافها، وخصائصها، وأهميتها، وأنواعها، وأليات إصدارها من خلال هذا المبحث.

**المطلب الأول : مفهوم الصكوك :** مفهوم الصكوك في اللغة: الصكوك جمع صك، والصك كتاب، فالصك هو الورقة. وهي كلمة فارسية معربة، وتعنى شهادة أو وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه. (الرازي ١٩٨٦، ص ٣٦٧)<sup>1</sup>.

ومفهوم الصكوك الإسلامية اصطلاحاً: ورقة مالية، والورقة المالية تطلق على الأسهم والسندات، وكل صك أو مستند له قيمة مالية. (الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ٢٤١ / ٢). أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفت بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً 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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. (المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٢٨٨)<sup>2</sup>.

**المطلب الثاني : خصائص الصكوك الإسلامية<sup>3</sup>** (معيار صكوك الاستثمار رقم ١٧ AAOIFI، ٢٠١٧، ص ٤١٧)

1 - الرزاي، مختار الصحاح، دار الكتاب العربي، ص ٣٦٧.

2 - معجم العلوم الاجتماعية، تصحيح: ابراهيم مذكور، الهيئة العامة للكتاب، ١٩٧٥، ص ٣٢٥.

3 - المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠١٧م، ١٤٣٩هـ، "معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار"، ص ٤٧١.

١. تمثل وثائق متساوية القيمة: تصدر الصكوك الإسلامية باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية. (المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص ٢٩١).

٢. تمثل حصص شائعة في ملكية موجودات: إن حامل الصك له ملكية متعلقة بحصة في الموجودات، وليس في العائد فقط. وتتفق الصكوك مع الأسهم في هذه الخاصية.

٣. تقوم على المشاركة في الغنم والغرم: إن المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها في تنمية الموجودات. (د. عبد الستار أبو غدة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، ص ٥).

٤. تصدر وتتداول وفقا لضوابط شرعية: تخضع الصكوك الإسلامية لضوابط شرعية عامة وخاصة، أما الضوابط العامة، فلا ينبغي أن تتعامل هذه الصكوك في محرم سواء أكان لعينه من خلال التعامل في أنشطة محرمة، أو محرم لكسبه من خلال التعامل بالربا والغش والتدليس ونحو ذلك. (أبو غدة، ٢٠٠٤، ص ١٥).

٥. الضوابط الخاصة: الصكوك الإسلامية تصدر بناء على عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية من صيغ مشاركة ومرابحة وغيرها بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

### المبحث الثاني: أهداف وأهمية الصكوك

**المطلب الأول: أهمية الصكوك:** تكمن أهمية الصكوك في أنها تقوم بدور كبير في زيادة الاستثمارات، وتحريك عجلة المؤسسات المالية التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية، كما أنها تقوم بدور إيجابي في تعزيز التنمية الاقتصادية، وتتمثل أهمية هذه الصكوك في النقاط الآتية (دوابة، ٢٠٠٤، ص ٥٥-٥٧):<sup>2</sup>

1 - د. عبد الستار أبو غدة "إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم للملتقى السنوي السابع للأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، عمان، الأردن، ٢٠٠٤، ص ٥.

2- د. أشرف محمد دوابة، "صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، دار السلام، مصر، ٢٠٠٤، ص ٥٥-٥٧.

● تنويع العمل الاستثماري الإسلامي من خلال تنوع إصدارات الصكوك المصدرة فعلا دون التركيز على المربحة فقط، فضلا عن تنويع المخاطر (د. أشرف دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، ص ٥٥-٥٧)

● إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية في الدول الإسلامية لاستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها. (د. دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية)

● وسيلة فعالة وناجحة في تنشيط وتدويل بورصات الأوراق المالية.

● إتاحة الفرصة لتفعيل سوق مالية إسلامية موحدة.

● تمويل مشروعات البنية التحتية والمرافق الحكومية كما توفر التمويل اللازم للمؤسسات المالية بما يساهم في تحقيق وانجاح التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

● محاولة الوصول بفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي.

● اجتذاب الأموال الباحثة عن الاستثمار الحلال، لاسيما أموال المغتربين وسائر رؤوس الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي.

● الصكوك هي أداة من أدوات معالجة عجز الموازنة العامة، والتي تعتبر بديلا شرعيا ناجحا في تمويل الموازنة العامة في الدول الإسلامية التي تلجأ للاقتراض بالفائدة وما يترتب عليه تراكم الديون مع فوائدها.

**المطلب الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية:** تتمثل أهداف الصكوك الإسلامية في ثلاثة أهداف (دوابه، ٢٠٠٩، ص ٢٧)<sup>1</sup>:

**الأول:** الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال (التصكيك): وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات طويلة الأجل (أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية معاصرة، ص ٧٣).

<sup>1</sup>- د. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، (٢٠٠٩)، ص ٢٧.

**الثاني:** 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 الاكتتاب فيها رأس مال المشروع (أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة، ص ٧٣).

**الثالث:** العمل على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك حيث يتم ذلك من خلال التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

### المبحث الثالث - أنواع الصكوك وآليات إصدارها

**المطلب الأول:** أنواع الصكوك الإسلامية: تعددت أنواع الصكوك وكذا تنوع معها آليات إصدارها ويمكن تصنيف الصكوك إلى الآتي:

أولاً: صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات. وقد عرفها الفقه الإسلامي الدولي بأنها: سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل (مجمع الفقه الإسلامي، ٢٠٠٤ م، الدورة الخامسة عشر بشأن صكوك الإجارة)<sup>1</sup>.

ويمكن تصنيف صكوك الإجارة إلى ثلاث أنواع رئيسية (القرة داغي، ٢٠٠٧، ص ٣٧٣-٣٨٥)<sup>2</sup>:  
\* صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك. (المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، معيار ١٧)<sup>3</sup>.

\* صكوك ملكية المنافع: وهي أنواع:

- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان:

1- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة عشرة، القرار الثالث بشأن صكوك الإجارة، ٢٠٠٤.

2- د. علي محيي الدين القرة داغي، "بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية"، دار البشائر الإسلامية، (٢٠٠٧) ص ٣٧٣-٣٨٥.

3- د. منذر قحف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ٢٠٠٧، ص ٣٩-٥٣.

وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجازة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك (المعايير الشرعية، معيار رقم ١٧، ص ٢٨٩).

وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجازتها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك (المعايير الشرعية، معيار ١٧، ص ٢٨٩).

– صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجازة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك (د. أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ٢٠٠٩).

– صكوك ملكية الخدمات: وهي نوعان:

صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك<sup>1</sup>.

صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك. (المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٢٨٨)<sup>2</sup>.

\* صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فهي صكوك تمثل سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسلم. لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها. (معيار صكوك الاستثمار رقم ١٧ AAOIFI، ٢٠١٧، ص ٢٨٩)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>- معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ٢٨٨.

<sup>3</sup>- المرجع السابق، ص ٢٨٩.

\* صكوك المربحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك. وتقوم تلك الصكوك على مبدأ المربحة، الذي ينتج ديناً في ذمة مصدر الصك، وعندما يصبح للصك حكم الديون، فلا يجوز تداوله بأعلى أو أقل من قيمته، لأن الديون تقضى بأمثالها (عبد الستار على قطان، صكوك التمويل الإسلامية، ٢٠٠١م، ص ٢٤)<sup>1</sup>.

\* صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها والاكتتاب عليها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل العين المصنوعة في عقد الاستصناع، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. وصكوك الاستصناع تشبه صكوك السلم، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٥٤٦)<sup>2</sup>.

ويجوز تداول صكوك الاستصناع أو استردادها إذا تحول الثمن إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك خلال مدة الاستصناع.

\* صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، بحيث يصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الوكالة بالاستثمار من خلال تعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها. (المعايير الشرعية، المعيار ١٧، ص ٢٩٠) ومصدر هذه الصكوك يطرحها بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلاً بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر. ويتم الاكتتاب في هذه الصكوك من أجل الحصول على الربح (د. حسين حامد، ٢٠٠٣، صكوك الاستثمار، ص ٧)<sup>3</sup>.

1 - عبد الستار على قطان، "صكوك التمويل الإسلامية، ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية"، مجلة النور، لبت التمويل الكويتي العدد: ١٦٩، ٢٠٠١م، ص ٢٤.

2- معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ٢٩٠.

3- حسين حامد حسان، "صكوك الاستثمار"، بحث مقدم بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحري، ١٤٢٤هـ، ٢٠٠٣م، ص ٧.



\* صكوك المغارسة: 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 (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٤٧١)<sup>1</sup>.

ومالكو الأرض هم مصدر هذه الصكوك، حيث يقوموا باستخدام حصيلتها للصرف على إعداد الأرض لزراعة الأشجار، وشراء الشتلات ثم بعد ذلك غرس الأرض بأشجار تدر ثمارا على أساس عقد المغارسة الشرعية

\* صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعيها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد (المعايير الشرعية، معيار ١٧، ص ٢٩٠)<sup>2</sup>.

\* صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد (المعايير الشرعية، معيار ١٧، ص ٢٩٠)<sup>3</sup>.

\* صكوك المضاربة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس المضاربة الشرعية بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها. (المعايير الشرعية، المعيار ١٧، ص ٢٩٣). ولصكوك المضاربة العديد من الأشكال المتنوعة كما يلي (القرّة داغي، ٢٠٠٠م، ص ٢٣٢-٢٣٣)<sup>4</sup>:

– صكوك المضاربة المقيدة: فيها تقيّد جهة الإصدار في الاستثمار في مشروع معين وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع، ولا يجوز لجهة الإصدار مخالفة تلك القيود وإلا أصبحت متعدية ومن ثم ضامنة.

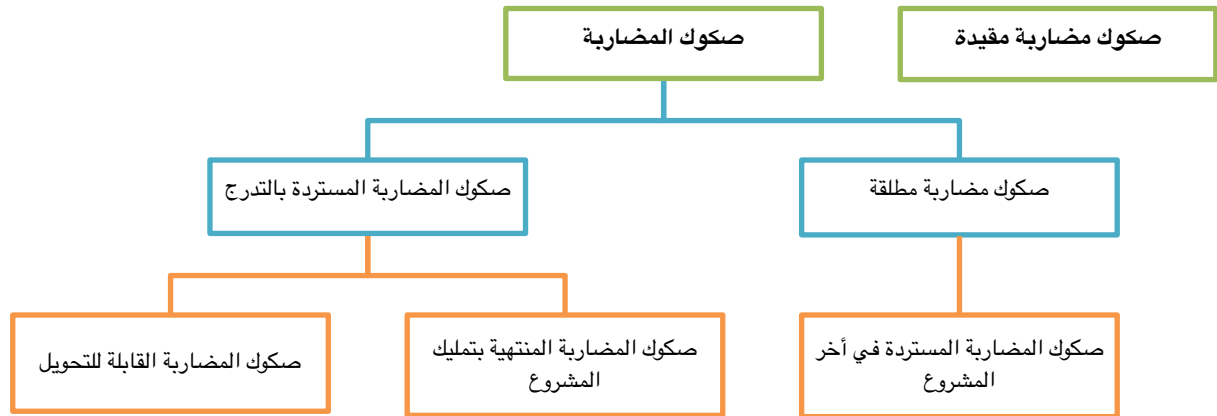
1- معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ٢٠١٧، ص ٤٧١.

2- المرجع السابق، ص ٤٧١.

3- المرجع السابق، ص ٤٧٠.

4- د. على محيي الدين القرّة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، أعمال الندوة الفقهية الثالثة، بيت التمويل الكويتي، ١٩٩٣م، ص ٢٣٦-٢٤١.

- صكوك المضاربة المطلقة: لا تلتزم جهة الإصدار بأي قيد فيخول لجهة الإصدار اختيار المشروعات المناسبة، ويكون لها حق الاستثمار المطلق.
- صكوك المضاربة المستردة بالتدريج: يسترد حملة الصكوك جزء من رأس مالهم مع كل مرة توزع فيها الأرباح، فضلا عن أرباحهم حتى يستهلك رأس مالهم بالكامل، وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.
- صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع: يسترد حملة الصكوك في آخر المشروع القيمة الاسمية للصكوك، ويمكن أن توزع الأرباح بشكل دوري.
- صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع: من الممكن رد قيمة صكوك المضاربة عن طريق التعويض عنها بجزء من المشروع، ويمكن أن تطرح فكرة مشروع معين كبناء عمارة، ويصدر له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، من خلال تمليك المشروع لأصحاب هذه الصكوك حسب حصصهم (د. أشرف دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ٢٠٠٩).
- صكوك المضاربة القابلة للتحويل: يمكن طرح صكوك مضاربة قابلة للتحويل، مثل تحويلها بصكوك الإجارة أو إلى أسهم عادية، مع مراعاة الأحكام الشرعية للتداول.



شكل رقم (١) أنواع صكوك المضاربة (المصدر: إعداد الباحث)

\* صكوك المشاركة: وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، على أن يصبح المشروع ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم. وتنقسم صكوك المشاركة إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي: (المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٢٩٣) 1:

1- معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ٢٠١٧، ص ٢٩٣.

– صكوك المشاركة الدائمة: وتطبق من خلال الأسهم بجميع أنواعها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ويمكن لجهة الإصدار أن تطرح صكوك لمشروع معين تشترك فيه جهة الإصدار بنسبة معينة، على أن يتم طرح الباقي على شكل صكوك، سواء أكانت الإدارة لجهة الإصدار، أم للمجموعة المشاركة، أم لجهة ثالثة.

– صكوك المشاركة المؤقتة: ولها صور عديدة:

صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: ليس لها حق التصويت في الجمعية العمومية، ولا حق الحضور إليها، فهي تعامل معاملة الأسهم ويتم استرداد قيمتها على عدة أقساط متساوية ويصرف لحاملها سنويا ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة مثله مثل حاملي الأسهم الأخرى على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

صكوك المشاركة المستردة خلال زمن محدد: هي طرح جهة الإصدار صكوكا للمشاركة في مشروع معين وتحددها بخمس سنوات، وتشترك جهة الإصدار بنسبة معينة، ثم بعد ذلك عند تصفية المشروع يأخذ كل شريك نصيبه.

صكوك مشاركة المنتهية بالتمليك: ينتهي المشروع هنا بالتمليك لحملة الصكوك.

**المطلب الثاني: آليات إصدار الصكوك الإسلامية:** يعد إصدار الصكوك الإسلامية على جانب كبير من الأهمية، ويتم إصدار تلك الصكوك وفق مراحل متداخلة، حيث تشتمل عملية الإصدار مراحل مختلفة وقد تتم جميع الخطوات كاملة أو يقتصر على بعضها، وأحيانا يوجد العديد من البدائل المتعددة واختيار أحدها.

أولا: خطوات ومراحل إصدار الصكوك الإسلامية: عادة ما تتم عملية إصدار الصكوك على النحو الآتي (أبو غدة، ٢٠٠٦م، ص ١٦-١٧)<sup>1</sup>:

١- إعداد التصور والهيكل التنظيمي: الذي يمثل آلية الاستثمار بالصكوك، ودراسة المسائل القانونية والإجرائية، والمسائل التنظيمية ودراسة الجدوى.

1- د. عبد الستار أبو غدة، ضوابط الاستثمار بالصكوك لإيجاد السوق الثانوية للتمويلات الإسلامية، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا، دمشق، ٢٠٠٦، ص ١٦-١٧.

٢- حسن اختيار الجهات المختلفة: من عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين أن يتم اختيار الجهات المتعاملة في الإصدار بعناية شديدة.

٣- طرح الصكوك للاكتتاب: والهدف من طرح الصكوك للاكتتاب هو جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

٤- التسويق للصكوك: وهي الطرح مباشرة إلى الجمهور، وذلك من خلال بيع الصكوك والتي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول.

٥- تغطية الاكتتاب: يلتزم متعهد تغطية الإصدار بشراء ما لم يكتتب فيه ويبيعه تدريجياً أو يحتفظ به كلياً أو جزئياً، ثم يتم شراء المستثمرين الآخرين للصكوك من المستثمرين الرئيسيين كلياً أو جزئياً. ثانياً: أطراف إصدار الصكوك الإسلامية:

يشترك في آلية إصدار الصكوك الإسلامية الأطراف الآتية: (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم ١٧، ص ٣٠٤)<sup>1</sup>:

- ١- مصدر الصك (جهة الإصدار): قد تكون شركة أو فرداً أو حكومات أو مؤسسة مالية.
- ٢- وكيل الإصدار: هو الوسيط الذي يتولى عملية الإصدار مقابل عمولة يحددها الاتفاق.
- ٣- مدير الإصدار: هو المؤسسة الوسيطة والتي تقوم بدورها نيابة عن المكتتبين حملة الصكوك في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.
- ٤- متعهد الإصدار: هو مؤسسة وسيطة والتي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعدما يتم تحصيلها.
- ٥- مدير الاستثمار: هو الذي يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها ويتم تعيينه من المصدر أو مدير الإصدار وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار.
- ٦- أمين الاستثمار: هو الوسيط المالي الذي تتولى مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، والاحتفاظ بالوثائق والضمانات.

### المبحث الرابع: تحليل مؤشرات حجم الصكوك العالمية

شهدت أسواق رأس المال الإسلامية العالمية العديد من التطورات خلال العام ٢٠١٨ في أصولها الثلاثة الرئيسية الصكوك والأسهم الإسلامية وصناديق الاستثمار. ويمثل قطاع سوق رأس المال الإسلامي حتى

<sup>1</sup>- معيار رقم (١٧) صكوك الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ٢٠١٧، ص ٣٠٤.

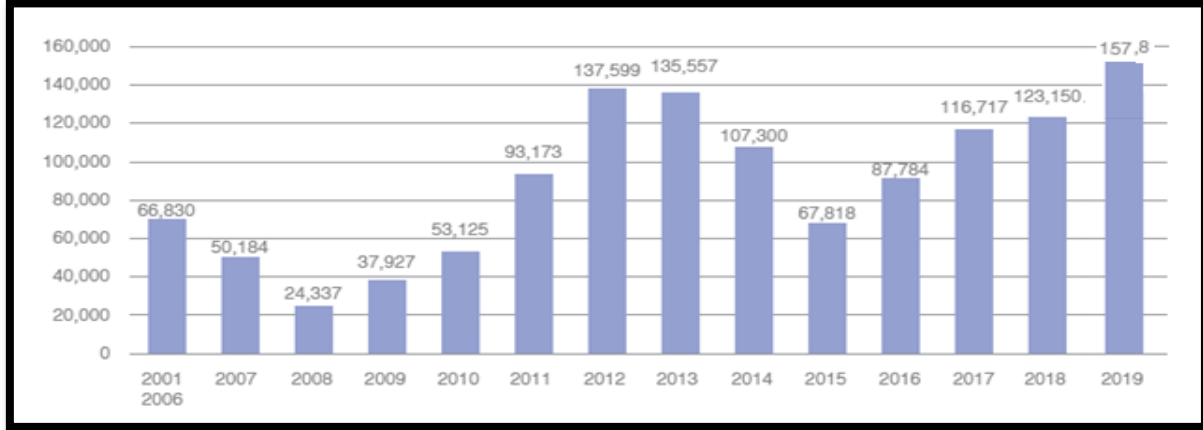
نهاية عام ٢٠١٨ نسبة مقدارها ٢٧٪ من موجودات صناعة الخدمات المالية الإسلامية العالمية، ويرجع هذا إلى الأداء الإيجابي الناتج عن إصدارات الصكوك السيادية والإصدارات متعددة الأطراف في العديد من الأسواق الرئيسية للتمويل الإسلامي لدعم نفقات الميزانية، فضلاً عن عدد من الإصدارات السيادية الأولى من نوعها، بما في ذلك الصكوك السيادية الخضراء لتمويل مشاريع صديقة للبيئة. وسيسعى الباحثان للقيام بعرض وتحليل وتقييم مؤشرات ومعدلات الأصول الثلاثة الرئيسية لأسواق رأس المال الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠١٩ لتقديم نظرة واقعية لحجم وتطور أسواق رأس المال الإسلامية من خلال التقارير الصادرة عن المؤسسات والهيئات الدولية ذات العلاقة بالأسواق المالية وصناعة المصرفية الإسلامية.

تعتبر الصكوك من أهم الأدوات المالية بالأسواق المالية الإسلامية وقد فرضت نفسها في العديد من الأسواق بالعديد من الدول العربية والإسلامية والغربية وبدأت في الانتشار في الأسواق العالمية، وأصبحت ذات أهمية كبيرة وتعتبر الطريق المكمل للأسهم كما أنها الجناح الثاني للسوق الثانوي للأوراق المالية وتساهم في تحقيق العديد من المزايا أهمها العمل على تطوير الأسواق المالية وذلك من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول، وإنشاء صناديق استثمارية في الصكوك، وأيضاً إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (لاعتبار الصكوك كأداة من أدوات السياسة النقدية)، وتوفير مصدر تمويلي للمساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة (بشكل غير مباشر) وحصول الحكومات على تمويل لمشروعاتها وخاصة التنموية ومشاريع البنية التحتية من خلال نقل عبء تمويل تلك المشروعات للقطاع الخاص والأفراد دون اللجوء للاقتراض، ومساعدة الشركات في الحصول على تمويل لمشروعاتها يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية، والمساهمة في تعزيز ثقافة الاستثمار والادخار من خلال طرح الاستثمار في الصكوك للمواطنين الأفراد، وجذب شريحة كبيرة من المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق صيغ تتفق وأحكام الشريعة.

**المطلب الأول: حجم إصدارات الصكوك:** بلغ إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً ١٥٧,٨ مليار دولار

أمريكي بنهاية العام ٢٠١٩ وفقاً للإحصائيات الصادرة عن سوق التمويل الإسلامي بماليزيا MIFC وبمعدل نمو ٢٨٪ مقارنة ١٢٣,١٥ مليار دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠١٨ بمعدل نمو حوالي ٥,٥٪ مقارنة

١١٦،٧١ بنهاية عام ٢٠١٧ وبمعدل نمو يصل إلى ٣٣٪ مقارنة ٨٧،٧٨ مليار دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠١٦ وفقاً للتقرير الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM في يوليو ٢٠١٩، حيث يبلغ إجمالي الصكوك المصدرة ١،٢٥٨ تريليون دولار أمريكي خلال ٢٠٠١ حتى ٢٠١٩ كما هو موضح بالشكل التالي:



شكل رقم (٢) حجم اصدار الصكوك العالمية (المصدر IIFM، PP: 19- MIFC 2019)

بتحليل التقسيم الجغرافي لإصدارات الصكوك، تحتل دول شرق آسيا الصدارة في إصدارات الصكوك بنسبة تصل إلى ٧٠٪ تليها دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط بنسبة ٢٤،١٩٪ كما هو موضح بالجدول التالي: -

المنطقة	قيمة الإصدارات بالمليون دولار أمريكي	نسبة قيمة الإصدارات	عدد الإصدارات
دول آسيا	٧٨١،٠٢٦	٪٦٩،٩٨	٧،٠٤٤
مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط	٢٦٦،٤٢٢	٪٢٤،١٩	٧٨٢
أفريقيا	٢٢،٩٣٢	٪٢،٠٨	٣٧٠
أوروبا وأمريكا وأخرى	٣١،١٢٢	٪٢،٤٩	٣٩٢

جدول رقم (١) حجم اصدار الصكوك العالمية (المصدر IIFM 2019، PP: 41-42)

وتعد دولة ماليزيا من أكبر الدول إصداراً للصكوك خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨ حيث تقدر إجمالي إصداراتها ٦٧٠،١٢١ مليار دولار أمريكي بنسبة ٦٠،٨٤٪ من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك تليها السعودية بإجمالي إصدارات تبلغ ١١٧،٨١٦ مليار دولار أمريكي بنسبة ١٠،٧٠٪ ثم دولة اندونيسيا بقيمة اصدارات ٧٩،٤٩٢ مليار دولار أمريكي بنسبة ٧،٢٢٪ تليها الإمارات ٧٩،٣٧٨ مليار

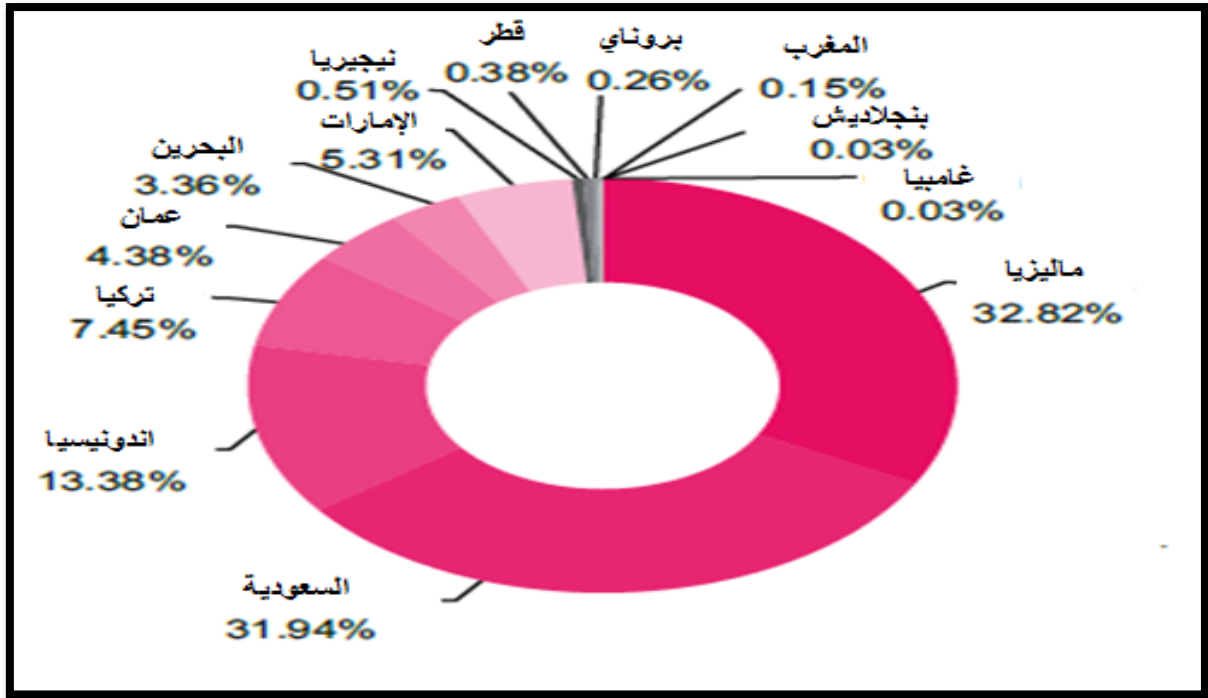
دولار أمريكي بنسبة ٧،٢١٪. وبالنظر للدول الغربية تحتل المملكة المتحدة (انجلترا) المرتبة الأولى في إصدارات الصكوك حيث تقدر إصدارات الصكوك خلال الفترة ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨ ١،٧١٩ مليار دولار أمريكي، ثم الولايات المتحدة الأمريكية ١،٣٦٧ مليار دولار أمريكي، وألمانيا ٢٠٦ مليون دولار أمريكي، ولوكسمبورج ٢٨٠ مليون دولار أمريكي، وإيرلندا ٢٩٣ دولار أمريكي وهولندا ٧٣ مليون دولار أمريكي، وفرنسا بمليون دولار (IIFM, 2019, PP: 41-42).

ومن حيث قيمة إصدارات الصكوك بالعملة مقومة بالدولار الأمريكي على مستوى دول العالم خلال العام ٢٠١٨ تأتي الإصدارات بالرينجيت الماليزي في الصدارة بنسبة ٣٩،٥٪ بإجمالي قيمة ٤٨،٦٣٦ مليار، تليها الإصدارات بالدولار الأمريكي بنسبة ٢٥،٤٪ بقيمة ٣١،٢٧٧ مليار ثم الإصدارات بالريال السعودي بنسبة ١١،٥٧٪ بقيمة ١٤،٢٤٣ مليار، تليها الإصدارات بالروبية الاندونيسية بنسبة ١١،٠٢٪ بقيمة ١٣،٥٧٦ مليار، ثم الإصدارات بالليرة التركية بنسبة ٥،٥٧٪ بقيمة ٦،٨٦٢ مليار، تليها الإصدارات بالريال القطري بنسبة ١،٩٥٪ بقيمة ٢،٣٩٩ مليار، ثم الإصدارات بالدينار البحريني بنسبة ١،٧٦٪ بقيمة ٢،١٦٣ مليار، تليها الإصدارات باليورو بنسبة ١،١٠٪ بقيمة ١،٣٦١ مليار وهو ما يظهر تنوع إصدارات الصكوك بالعملة المختلفة (IIFM, 2019, PP: 61-62).

**المطلب الثاني: هياكل وأنواع إصدارات الصكوك:** تتنوع أنواع الصكوك ما بين صكوك مرابحة وصكوك إجارة وصكوك مضاربة وصكوك المشاركة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم وصكوك المزارعة وصكوك المساقاة وصكوك وكالة. وتمثل أهم هياكل إصدارات الصكوك لعام ٢٠١٨ إصدارات صكوك الوكالة بنسبة ٥٠٪ من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بقيمة تقدر ١٦،٥٧٠ مليار دولار أمريكي تليها إصدارات الصكوك الهجينة بنسبة ٢٨٪ وتظهر الصكوك الهجينة من خلال الجمع بين نوعين أو أكثر من الصكوك حيث تمثل الصكوك الهجينة التي تجمع ما بين صكوك المرابحة والوكالة بنسبة ٧٪ بقيمة إصدارات ٢،١٠٠ مليار دولار أمريكي، والتي تجمع ما بين صكوك المضاربة والمرابحة بنسبة ٦٪ بقيمة إصدارات ٢ مليار دولار أمريكي، والتي تجمع ما بين الإجارة والمرابحة بنسبة ٣٪ بقيمة إصدارات ٩٠٠،٣ مليون دولار أمريكي، والتي تجمع ما بين الإجارة والمشاركة بنسبة ١٪ بقيمة تقدر ٣٥١،١ مليون دولار أمريكي بالإضافة لصكوك هجينة تقدر بمليار دولار وتمثل نسبة ٣٪ من إجمالي الإصدارات للعام ٢٠١٨.

تليها صكوك الإجارة بنسبة ١٧٪ بقيمة إصدارات ٥،٧٢٢ مليار دولار أمريكي، ثم صكوك المضاربة بنسبة ٦٪ بقيمة إصدارات ١.٩٥٥ مليار دولار أمريكي (IIFM، 2019، P: 49).

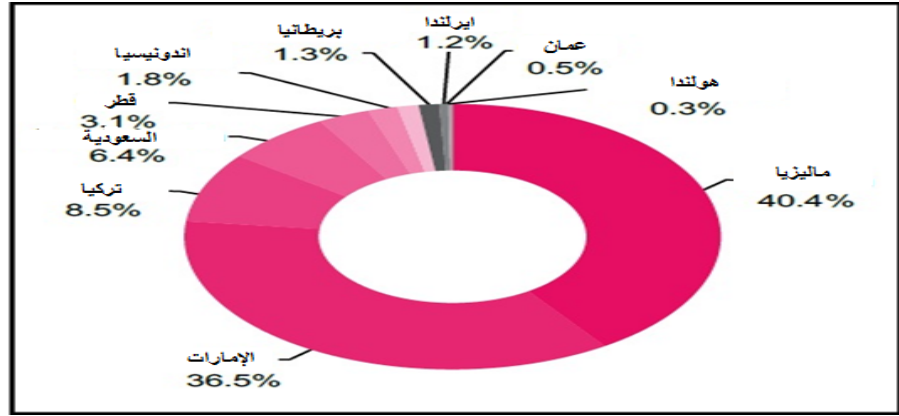
وتمثل إصدارات الصكوك السيادية ٥٥٪ من إجمالي إصدارات الصكوك منذ عام ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨ بقيمة تصل إلى ٣٩،٦٠٦ مليار دولار أمريكي، وتشترك في إصدار الصكوك السيادية ١٣ دولة وقد حافظت ماليزيا على سمعتها التاريخية كأكبر الدول في إصدار الصكوك السيادية في عام ٢٠١٨ تليها السعودية ثم إندونيسيا كما هو موضح بالشكل التالي (IFSB، 2019، PP: 19):



شكل رقم (٣) الدول المصدرة للصكوك السيادية (المصدر (IFSB، 2019، PP، 19)

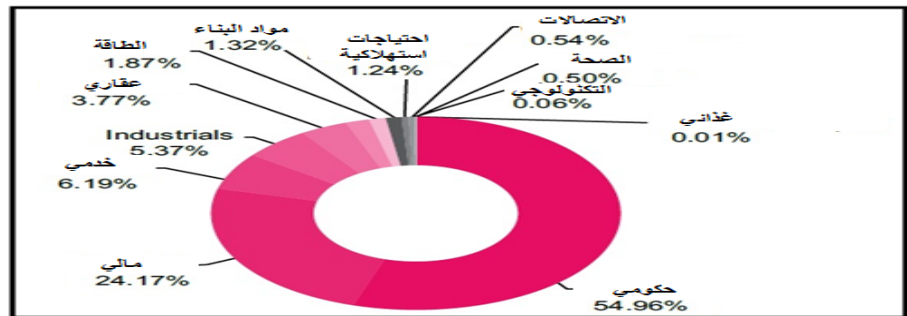
وتمثل إصدارات الصكوك شبه السيادية نسبة ١٤،٣٪ وصكوك المؤسسات المالية نسبة ٢،٧٨٪ من إجمالي الإصدارات خلال ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨. كما تمثل إصدارات صكوك الشركات نسبة ٢٥،٢٪ من إجمالي إصدارات الصكوك حتى عام ٢٠١٨ حيث بلغت ٢٧٨،٤٥ مليار دولار أمريكي وبمعدل نمو ٣٠٪ وقد دعم هذه الزيادة الإصدارات الكبيرة للشركات بدولة الإمارات تليها ماليزيا والسعودية وتركيا، ويشترك في إصدارات صكوك الشركات بوجه عام ١٠ دول مقارنة بـ ٩ دول عام ٢٠١٧ وتشمل ظهور دول غير إسلامية كهلندا وإيرلندا وانجلترا كما هو موضح بالشكل التالي (IFSB، 2019، PP: 20):





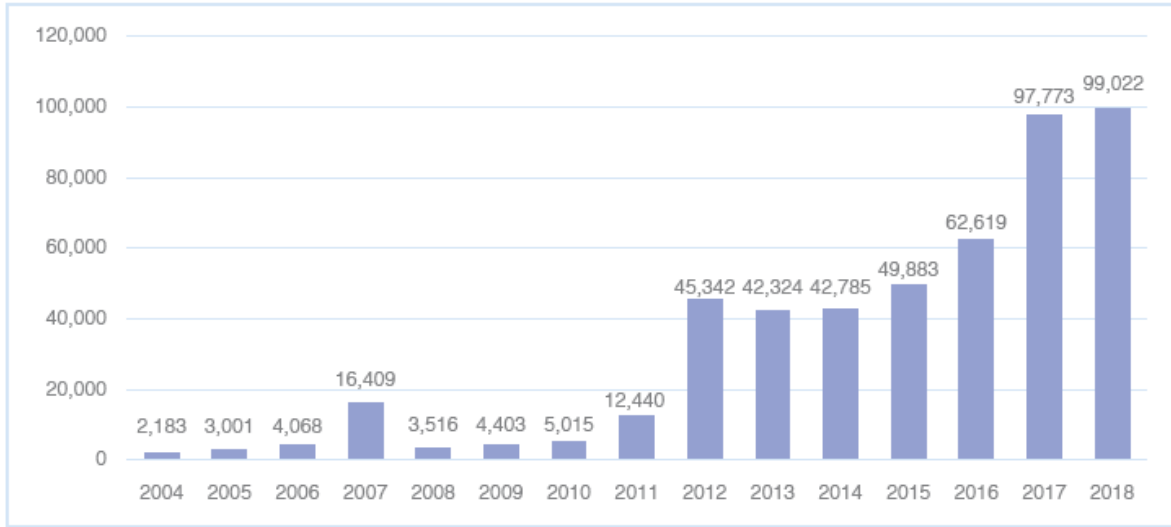
شكل رقم (٤) الدول المصدرة لصكوك الشركات (المصدر IFSB، 2019، PP:20)

ومن حيث استحقاقات الصكوك سجلت إصدارات الصكوك ذات الاستحقاقات طويلة الأجل ما بين ١٠-٥ سنوات وأكثر من ١٠ سنوات نسبة أكبر من ٥٠٪ من إصدارات الصكوك، وكان الاتجاه الأبرز في حجم إصدارات الصكوك ذات استحقاقات ما بين ١-٣ سنوات، وتحليل حجم إصدار الصكوك من حيث القطاعات الاقتصادية يتبين تنوع إصدارات الصكوك من حيث القطاعات الاقتصادية، حيث يستحوذ كلاً من القطاع الحكومي والقطاع المالي على الحجم الأكبر من حيث إصدارات الصكوك مجتمعين بنسبة ٧٩٪ يليهم إصدارات الشركات في عام ٢٠١٨ بقطاع المرافق والقطاع الصناعي والقطاع العقاري وقطاع الطاقة كما هو موضح بالشكل التالي:



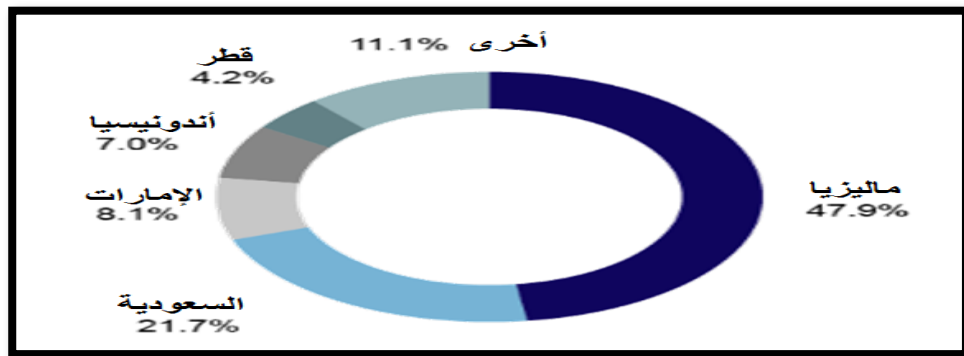
شكل رقم (٥) قطاعات الاقتصاد الممولة من خلال الصكوك (المصدر IFSB، 2019، PP:21)

**المطلب الثالث: حجم الصكوك المتداولة:** يبلغ حجم الصكوك المتداولة خلال الفترة ما بين ٢٠٠١-٢٠١٨ حوالي ٤٩٠،٧٨ مليار دولار أمريكي وقد بدأت الصكوك في التداول بالأسواق المالية في عام ٢٠٠٤ بقيمة ٢،١٨ مليار دولار أمريكي، واستمرت معدلات نمو تداول الصكوك في النمو لتصل إلى ٩٧،٧٧ مليار دولار أمريكي بنهاية ٢٠١٧، لتصل إلى ٩٩،٠٢ مليار بنهاية ٢٠١٨ كما هو موضح بالشكل ٢ التالي (IIFM، 2019، P:7).



شكل رقم (٢) حجم الصكوك المتداولة بنهاية ٢٠١٨ (المصدر: IIFM 2019، PP: 72)

وتعد الصكوك السيادية من أكثر الصكوك تداولاً بنهاية عام ٢٠١٨ بنسبة ٤٥٪ من إجمالي الصكوك المتداولة بالأسواق المالية الإسلامية تليها صكوك الشركات بنسبة ٢٧،٥٨٪ ثم الصكوك شبة السيادية بنسبة ١٩،٦٨٪ تليها صكوك المؤسسات المالية بنسبة ٧،٧٤٪. ويستحوذ على نسبة ٩١،٤١٪ من إجمالي الصكوك المتداولة عالمياً ٥ دول وهم ماليزيا ٤١،٩١٪ والسعودية ٢٠،١٪ واندونيسيا ١١،٩٨٪ والإمارات ٧،٤٦٪ وتركيا ٣،٥٥٪ بالإضافة لكل من قطر ١،٩٨٪ والبحرين ١،٥٨٪ وباكستان ١،٦٢٪. وبالنظر للدول الأكثر تداولاً للصكوك بنهاية العام ٢٠١٩ نجد أن دولة ماليزيا تستحوذ على نسبة ٤٧،٠٩٪ تليها دولة السعودية بنسبة ٢١،٧٪، ثم دولة الإمارات بنسبة ٨،١٪، تليها دولة إندونيسيا بنسبة ٧٪، ثم دولة قطر بنسبة ٤،٢٪.



شكل رقم (٢) الدول الأكثر تداولاً للصكوك بنهاية ٢٠١٩ (المصدر: MIFC 2019)

وفي ضوء العرض السابق لحجم إصدارات وتداول الصكوك العالمية وهيكلها وعملات إصدارها وآجالها يتبين مدى تنوع إصداراتها وإمكانية الاعتماد عليها في تطوير وتنويع الأدوات المالية في الأسواق

المالية الإسلامية وقدرتها على استقطاب العديد من رؤوس الأموال وتوفير تمويل بديل لحكومات الدول لدعم الاقتصاديات والمساهمة في حل مشكلات السيولة في الآجل القصير والآجل طويل المدى .

### نتائج الدراسة :

في ضوء العرض التحليلات الواردة بالفصل الثاني وأهم ملامح الصكوك بالفصل الأول يتضح للباحثين أن معدلات أداء الصكوك في تطور ملحوظ في ضوء التقلبات في الأسواق المالية التي شهدتها الفترة السابقة وقدرتها على الحفاظ على مسار نمو إيجابي، ولاستمرارية الحفاظ على تحقيق معدلات نمو متزايدة يجب على القائمين على الأسواق المالية الإسلامية العمل على الآتي :

- الاعتماد على منهجية وأدوات التحسين المستمر **Improvement Continuous** في تقييم وتقويم أداء الأدوات المالية الإسلامية من خلال مجموعة من المراكز البحثية والتي يتركز دورها في القيام بالدراسات السوقية والقطاعات الاقتصادية لدعم وتطوير الأدوات المالية الإسلامية .
- العمل على تأسيس سوق مالية إسلامية مركزية حقيقية لإصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية وعلى رأسها الصكوك .
- مراعاة الجوانب التطبيقية عند إعداد المعايير الشرعية والسعي نحو توحيدها وذلك للحد من الإشكاليات الأكاديمية والمهنية عند التطبيق العملي ولتقليل الاختلاف بين الهيئات الشرعية في إعداد هياكل وإصدار وتداول الأدوات المالية بالأسواق المالية الإسلامية .
- تطوير الآليات والتقنيات المالية لمواكبة التطورات والتغيرات في الأسواق المالية وذلك عن طريق ابتكار أدوات مالية حديثة تتوافق مع الشريعة الإسلامية لتلبية كافة احتياجات المتعاملين في الأسواق المالية .
- العمل على تهيئة المناخ الاقتصادي بالدول من خلال توفير التشريعات والقوانين الداعمة للتطبيق السليم في الأسواق المالية الإسلامية .
- تأهيل وإعداد الكوادر والقدرات البشرية المؤهلة علمياً ومهنياً من خلال الجامعات والمركز البحثية المتخصصة في المالية الإسلامية لتأصيل التطبيق السليم لمقاصد الشريعة الإسلامية في التعامل في الأسواق المالية الإسلامية .

### التوصيات :

- إجراء المزيد من الأبحاث حول الاشكاليات الشرعية لتداول الصكوك .

- إجراء المزيد الأبحاث المتعلقة بحوكمة والرقابة على اطراف عملية التصكيك .
- إجراء المزيد من الأبحاث التطبيقية لإدارة مخاطر الصكوك وعلى وجه الخصوص المخاطر الائتمانية .
- إجراء شهادة مهنية ومتخصصة عن الصكوك من خلال أحد الهيئات المهنية كمجلس الخدمات المالية الإسلامية او السوق المالية الإسلامية الدولية تتناول كيفية الإصدار وآليات التداول والقوانين المنظمة والضوابط الشرعية للصكوك .