

## تحليل مؤشرات نمو صناعة المصرفية الإسلامية (٢٠١٢-٢٠١٨)

أحمد شوقي سليمان

باحث دكتوراه بكلية التجارة جامعة الأزهر - محاضر ومدير معتمد في إدارة المخاطر

### الحلقة (٢)

تأثرت أسواق رأس المال العالمية في عام ٢٠١٨ بمجموعة من العوامل أهمها النمو الاقتصادي المعتدل واستمرار التحديات الجيوسياسية، بالإضافة إلى إعلان الولايات المتحدة الأمريكية بفرض تعريف جمركية جديدة على واردات الصلب والألمنيوم والتي أدت إلى وجود اضطراب في عمليات التجارة، بالإضافة لرفع معدلات الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والتي أدت إلى الحد من (تقليل) السيولة الدولية وزيادة تكلفة الإقراض، بالإضافة إلى تقلبات أسعار النفط في عام ٢٠١٨ والتي بدأت في الانتعاش المستمر مع بداية العام الحالي.

وقد 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 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 لتمويل الإسلامي لدعم نفقات الميزانية، فضلاً عن عدد من الإصدارات السيادية الأولى من نوعها، بما في ذلك الصكوك السيادية الخضراء لتمويل مشاريع صديقة للبيئة. وسيسعى الباحث للقيام بعرض وتحليل وتقييم مؤشرات ومعدلات الأصول الثلاثة الرئيسية لأسواق رأس المال الإسلامية على المستوى العالمي خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨ لتقديم نظرة واقعية لحجم وتطور أسواق رأس المال الإسلامية من خلال التقارير الصادرة عن المؤسسات والهيئات الدولية ذات العلاقة بالأسواق المالية وصناعة المصرفية الإسلامية.

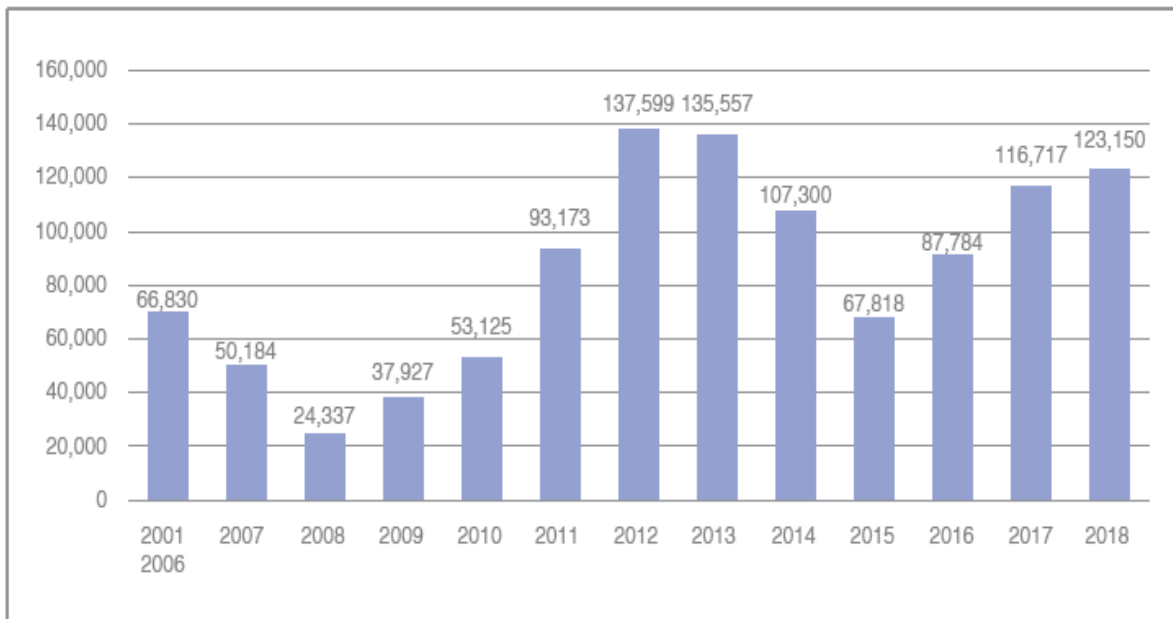
### أولاً: الصكوك

الصكوك هي 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. وتعتبر 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 فهي الطريق المكمل للأسهم والجنح الثاني للسوق الثانوي للأوراق المالية وتساهم في تحقيق العديد من المزايا أهمها تطوير أسواق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول، وإنشاء صناديق استثمارية في الصكوك، وإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (تستخدم 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.

### حجم إصدارات الصكوك

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك بنهاية عام ٢٠١٨ حوالي ١٢٣,١٥ مليار دولار أمريكي بمعدل نمو حوالي ٥,٥٪ مقارنة ١١٦,٧١ بنهاية عام ٢٠١٧ وبمعدل نمو يصل إلى ٣,٣٪ مقارنة ٨٧,٧٨ مليار دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠١٦ وفقاً للتقرير الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM. حيث يبلغ إجمالي الصكوك المصدرة ١,١٠١ تريليون دولار أمريكي خلال ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨ كما هو موضح بالشكل التالي.



وبتحليل 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

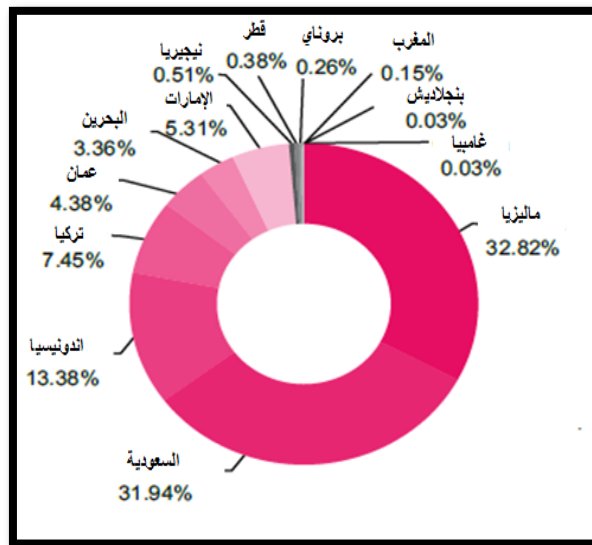
وتعد دولة ماليزيا من اكبر الدول إصداراً للصكوك خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠١٨ حيث تقدر إجمالي إصداراتها بـ ٦٧٠,١٢١ مليار دولار أمريكي بنسبة ٦٠,٨٤٪ من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك تليها السعودية بإجمالي إصدارات تبلغ ١١٧,٨١٦ مليار دولار أمريكي بنسبة ١٠,٧٠٪ ثم دولة إندونيسيا بقيمة إصدارات ٧٩,٤٩٢ مليار دولار أمريكي بنسبة ٧,٢٢٪ تليها الإمارات ٧٩,٣٧٨ مليار دولار أمريكي بنسبة ٧,٢١٪. وبالنظر للدول الغربية تحتل المملكة المتحدة (إنجلترا) المرتبة الأولى في إصدارات الصكوك حيث تقدر إصدارات الصكوك خلال الفترة ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨ بـ ١,٧١٩ مليار دولار أمريكي، ثم الولايات المتحدة الأمريكية ١,٣٦٧ مليار دولار أمريكي، وإيرلندا ٢٩٣ مليار دولار أمريكي، ولوكسمبورج ٢٨٠ مليون دولار أمريكي، وألمانيا ٢٠٦ مليون دولار أمريكي، وهولندا ٧٣ مليون دولار أمريكي، وفرنسا بمليون دولار

ومن حيث قيمة إصدارات الصكوك بالعملة مقومة بالدولار الأمريكي على مستوى دول العالم خلال العام ٢٠١٨ تأتي الإصدارات بالرينكت 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 الإندونيسية 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.

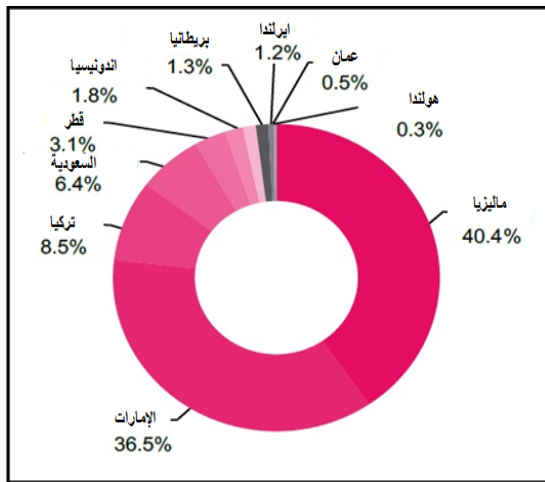
## هياكل وأنواع إصدارات الصكوك

تتنوع الصكوك بين صكوك مرابحة وصكوك إجارة وصكوك مضاربة وصكوك مشاركة وصكوك استصناع وصكوك سلم وصكوك مزارعة وصكوك مساقاة 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.

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:



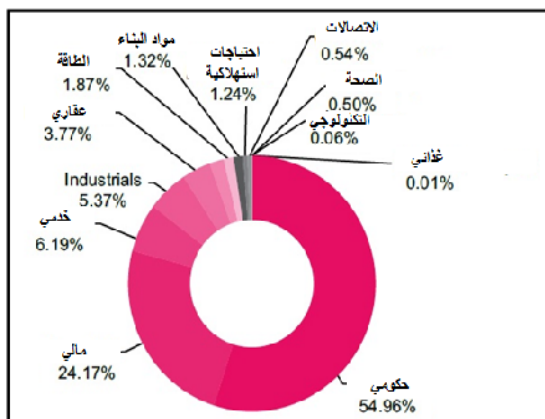
وتمثل إصدارات الصكوك شبه السيادية نسبة ١٤,٣٪ وصكوك المؤسسات المالية نسبة ٢,٧٨٪ من إجمالي الإصدارات خلال ٢٠٠١ حتى ٢٠١٨. كما تمثل إصدارات



صكوك الشركات نسبة ٢,٥٪ 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 ب ٩ دول عام ٢٠١٧ وتشمل ظهور دول غير إسلامية كهولندا وإيرلندا وإنجلترا كما هو موضح بالشكل

التالي :

أما من حيث استحقاقات الصكوك سجلت إصدارات الصكوك ذات الاستحقاقات طويلة الأجل ما بين ٥-١٠ 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

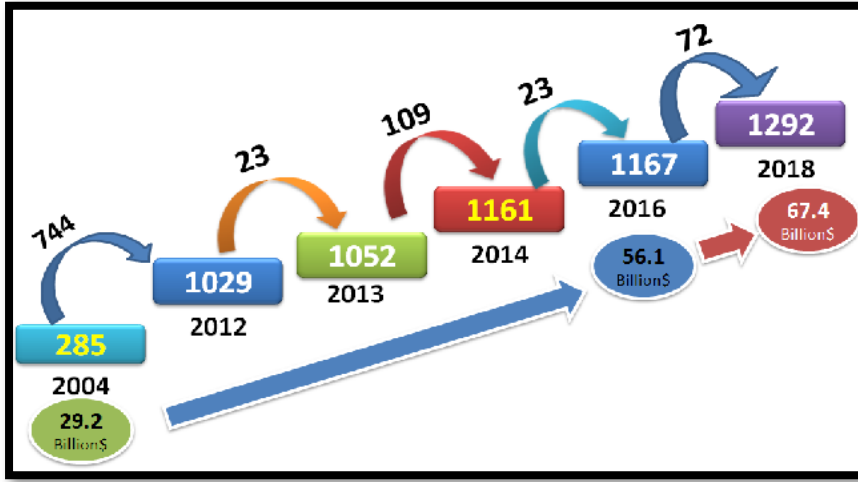


الحكومي والقطاع المالي على الحجم الأكبر من حيث إصدارات الصكوك مجتمعين بنسبة ٧٩٪ يليهم إصدارات الشركات في عام ٢٠١٨ بقطاع المرافق والقطاع الصناعي والقطاع العقاري وقطاع الطاقة كما هو موضح بالشكل

التالي :

### 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 ٢٠١٤ 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 .

وتعد الصكوك السيادية من أكثر الصكوك تداولاً بنهاية عام ٢٠١٨ بنسبة ٤٥٪ من إجمالي الصكوك المتداولة بالأسواق المالية الإسلامية تليها صكوك الشركات

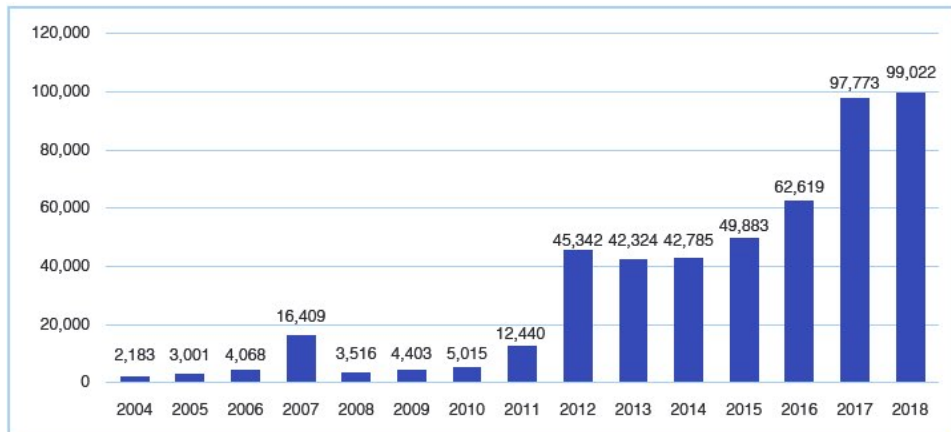
بنسبة ٢٧,٥٨٪ ثم الصكوك شبه السيادية بنسبة ١٩,٦٨٪ تليها صكوك المؤسسات المالية بنسبة ٧,٧٤٪. ويستحوذ على نسبة ٩١,٤١٪ من إجمالي الصكوك المتداولة عالمياً ٥ دول وهم ماليزيا ٩١,٤١٪ والسعودية ٢٠,١٪ وإندونيسيا ١١,٩٨٪ والإمارات ٧,٤٦٪ وتركيا ٣,٥٥٪ بالإضافة لكل من قطر ١,٩٨٪ والبحرين ١,٥٨٪ وباكستان ١,٦٢٪.

### ثانياً: صناديق الاستثمار الإسلامية

صناديق الاستثمار الإسلامية هي أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، وتتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية، تتمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح وتحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة.

### حجم صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً

ارتفع عدد صناديق الاستثمار الإسلامية لتصل إلى ١٢٩٢ صندوق استثماري عام ٢٠١٨ بقيمة إجمالية ٦٧,٤ مليار دولار أمريكي مقارنة ب ١١٦١ صندوق استثمار إسلامي عام ٢٠١٧ بقيمة إجمالية ٦٦,٧ مليار دولار،



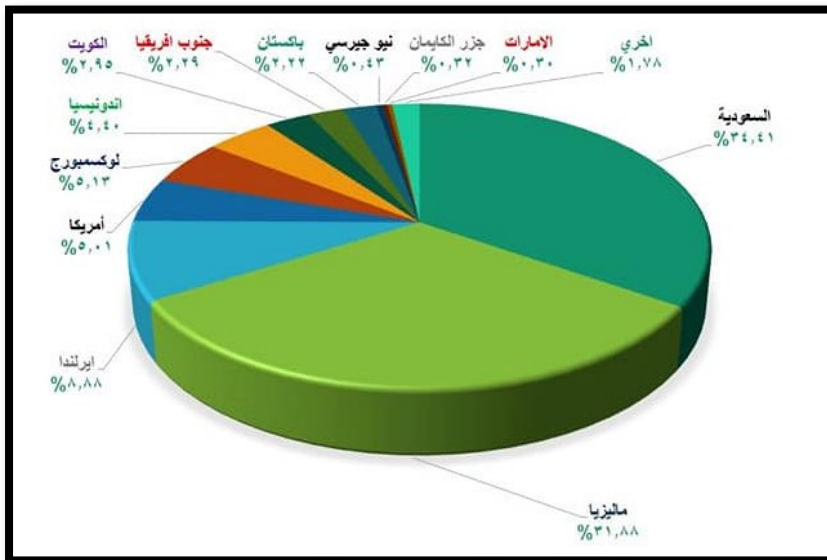
حيث قد ارتفع معدل نمو عدد صناديق الاستثمار بنسبة ١١٪ عام ٢٠١٨ بعد انخفاض طفيف في عدد الصناديق بالعام السابق وقد ارتفع معدل نمو قيمة صناديق الاستثمار بنسبة طفيفة تمثل ١٪ عام ٢٠١٨ كما هو موضح بالشكل أعلاه.

وتبلغ صناديق الاستثمار الإسلامية المصنفة كصناديق نشطة ٨٦٠ صندوق بقيمة ٦١,٥ مليار دولار أمريكي مقارنة ب ٨٢١ صندوق استثمار نشط عام ٢٠١٧ بقيمة ٦١,٧ مليار دولار أمريكي، وعلى الرغم من ارتفاع عدد صناديق الاستثمار الإسلامية في العام ٢٠١٨ عن العام الماضي ولكن شهدت متوسط انكماش قدرة ٧٩,٨ مليون دولار أمريكي عام ٢٠١٧ إلى ٧٢,٠٢ مليون دولار أمريكي عام ٢٠١٨. وقد ظل تركيز توزيع صناديق الاستثمار الإسلامية كما هو في العام الماضي حيث تستحوذ ٥ دول عام ٢٠١٨ على ٨٥٪ من إجمالي صناديق الاستثمار الإسلامية بمقابلة ٨٨٪ عام ٢٠١٧، ونسبة ال ١٥٪ المتبقية تشترك فيها ٢٩ دولة عام ٢٠١٨ مقارنة ب ١٢٪ عام ٢٠١٧ وظل إجمالي عدد الدول المشتركة في صناديق الاستثمار الإسلامية ٣٤ دولة. وتستحوذ دولتي ماليزيا والسعودية على ٦٦٪ من صناديق الاستثمار، وتستمر السعودية كأكبر دولة حاضنة لصناديق الاستثمار حيث تمتلك ٣٤٪ من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة على الرغم من انخفاض حصتها خلال الثلاث أعوام الماضية ٣٧٪ عام ٢٠١٧، و٣٨٪ عام ٢٠١٦، و٤٠٪ عام ٢٠١٥. بينما تأتي ماليزيا كثاني أكبر دولة بنسبة ٣٢٪ من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة حيث زادت خلال الأعوام الثلاثة الماضية ٣١,٧٪ عام ٢٠١٧، و٢٩٪ عام ٢٠١٦، و٢٨٪ عام ٢٠١٥، والجدير بالذكر أن المراكز الثلاثة التالية لصناديق الاستثمار الإسلامية هي أيرلندا بنسبة ٩٪، والولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ٥٪، ولوكسمبورج بنسبة ٥٪ وهي دول غير تابعة لمنظمة

التعاون الإسلامية (OIC) ويعرض

الشكل التالي الحصص الدولية

لصناديق الاستثمار بنهاية ٢٠١٨ :





## هياكل صناديق الاستثمار الإسلامية

وبتحليل هيكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً يتضح أن أكثر من ٨٢٪ من أصولها يتركز في الأسهم والسلع وسوق المال، حيث تمثل الأسهم نسبة ٤٢٪ من إجمالي مكونات صناديق الاستثمار بقيمة تبلغ ٢٨,٦ مليار دولار أمريكي عام ٢٠١٨ بمقابل ٤٢٪ بقيمة تبلغ ٢٧,٨ مليار دولار أمريكي، وقد انخفضت حصة سوق المال لتصل إلى ٢٥٪ بقيمة قدرها ١٧,٠٣ مليار دولار أمريكي بمقابل ٢٦٪ بقيمة ١٧,٣ مليار دولار أمريكي، بينما ارتفعت قيمة السلع لتصل إلى ١٥٪ بقيمة أكبر من ٩,٨ مليار دولار أمريكي عام ٢٠١٨، بمقابل ١٤٪ لعام ٢٠١٧ بقيمة ٩,٥ مليار دولار أمريكي، ويشمل هيكل صناديق الاستثمار الإسلامية صناديق الدخل

الثابت / الصكوك

بقيمة تبلغ ٤,٦

مليار دولار أمريكي،

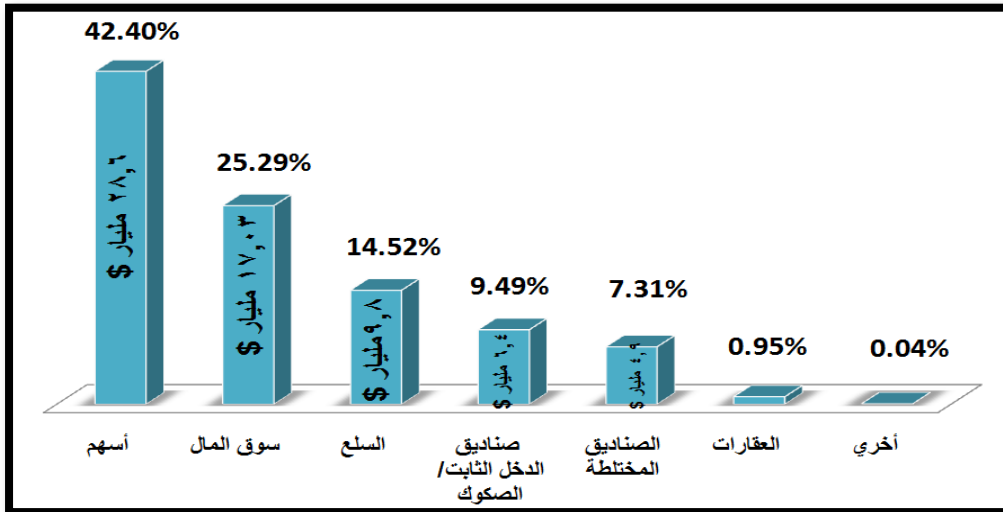
والصناديق المختلطة

تبلغ قيمتها ٤,٩

مليار دولار أمريكي

كما هو موضح

بالشكل.



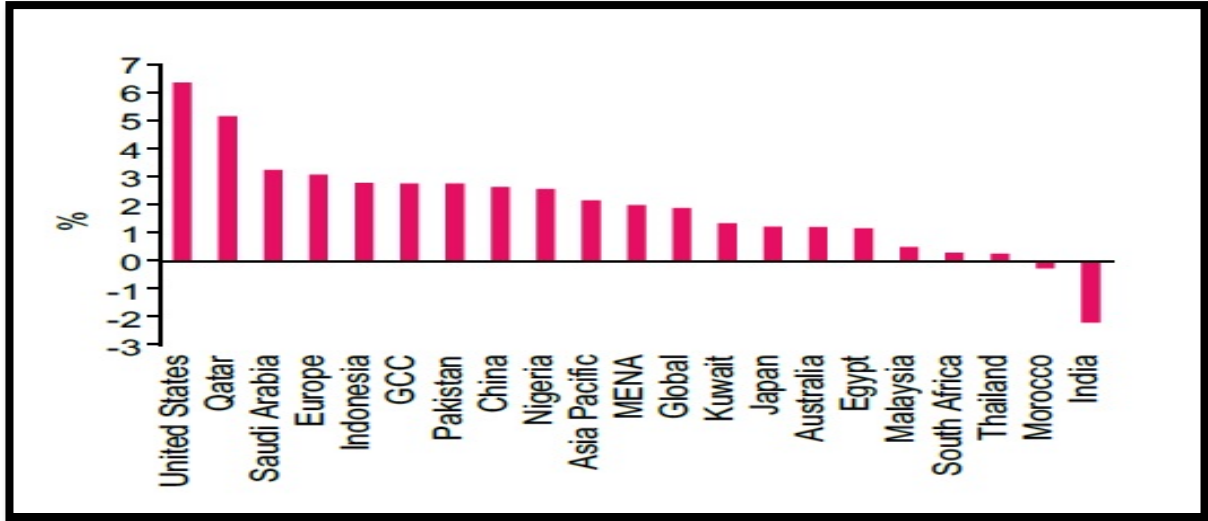
## تقييم أداء صناديق الاستثمار

سيتم تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية من حيث العوائد المحققة وتقسيماتها الجغرافية، وعلى غرار العوائد المنخفضة في أسواق رأس المال عام ٢٠١٨ شهدت صناديق الاستثمار الإسلامية انخفاضاً في عوائدها في جميع أنواع أصول صناديق الاستثمار الإسلامية مقارنة بالعام ٢٠١٧ باستثناء الصناديق ذات الأصول العقارية والتي حققت نمو من خلال أداء صندوقين بالسعودية، وقد انخفضت صناديق الاستثمار التي تحتوي على أصول سلعية والتي كانت الأفضل في الأداء خلال العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ ويرجع ذلك للعديد من الأسباب السابق ذكرها.

ومن حيث التقسيم الجغرافي يتبين أن العوائد على صناديق الاستثمار الإسلامية بالولايات المتحدة الأمريكية هي الأفضل خلال العام ٢٠١٨ بحوالي ٦,٤٪ والتي انخفضت خلال العامين السابقين ٢٠١٦-٢٠١٧ حيث كانت العوائد ٩,٥٪ و ٧,٧٪ على التوالي، وتتركز استثمارات صناديق الاستثمار الإسلامية في منطقة دول التعاون



الخليجي بدولتي السعودية وقطر والتي حققت عوائد سلبية في عام ٢٠١٧، والتي أظهرت انعكاس في الاتجاه ذات عوائد إيجابية نسبيا عام ٢٠١٨، وعلى النقيض فقد حققت صناديق الاستثمار الإسلامية في الهند أداء أفضل عام ٢٠١٧ بينما انخفضت عوائدها بشكل سلبي عام ٢٠١٨ ويوضح الشكل التالي عوائد صناديق الاستثمار الإسلامية خلال العام ٢٠١٨.



### ثالثاً: الأسهم الإسلامية

شهدت أسواق الأسهم تقلباً شديداً عام ٢٠١٨ والذي يعد العام الأقل من حيث العوائد في جميع أنحاء أسواق الأسهم بالعالم حيث سجلت انخفاضا قدرة ١٢,٥٪. ويرجع ذلك لعدة أسباب أهمها الصراع التجاري بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، ومخاوف ارتفاع الفائدة والعوامل الجيوسياسية مثل خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وبمقارنة المؤشرات الإسلامية مع المؤشرات التقليدية يتبين أن أداء أسواق الأسهم الإسلامية كان أفضل من أسواق الأسهم التقليدية حيث حققت عوائد أفضل نسبياً للعام ٢٠١٨ وتحليل مؤشرات الأسهم الإسلامية لما يقابلها من مؤشرات الأسهم التقليدية يتبين أن أداء المؤشرات الإسلامية كان أفضل خلال آجال ثلاث أعوام وخمس أعوام بينما انخفضت العوائد خلال العام ٢٠١٨ لكل من المؤشر التقليدي والإسلامي كما هو مبين بالجدول التالي والذي يوضح إجمالي العوائد لستاندرد أند بور S&P العالمية (١٢٠٠ مؤشر) مقابلة لمؤشر ستاندارد أند بور S&P العالمية (١٢٠٠ مؤشر شرعي) لعام ٢٠١٨.

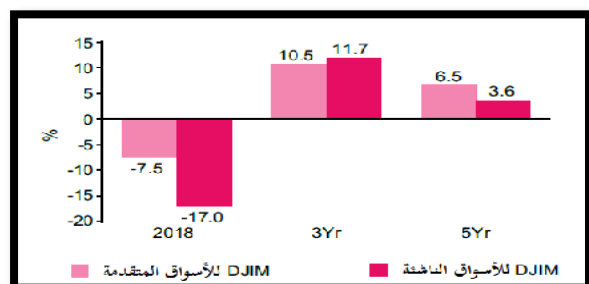
S&P العالمي ١٢٠٠ مؤشر إسلامي	S&P العالمي ١٢٠٠ مؤشر	٢٠١٨
- ٤,٧٩ ٪	- ٨,١٦ ٪	
٨,٤٦ ٪	٧,٣٩ ٪	٣ سنوات

٥ سنوات	٥,٢٩ %	٦,٧٦ %
١٠ سنوات	١٠,٢٩ %	١١,١١ %

كما يوضح الجدول التالي إجمالي العوائد لستاندارد أند بور S&P العالمية، ومؤشر السوق العام (BMI) مقابلة لمؤشر ستاندارد أند بور S&P العالمية مؤشر السوق العام الإسلامي (BMI) لعام ٢٠١٨ .

٢٠١٨	S&P العالمي مؤشر السوق العام	S&P العالمي مؤشر السوق العام الإسلامي
٢٠١٨	٩,٦٧ - %	٦,٤٧ - %
٣ سنوات	٧,٠٢ %	٨,٢٤ %
٥ سنوات	٤,٧٢ %	٦,٢٢ %
١٠ سنوات	١٠,٣٦ %	١١,٣٠ %

وبالنظر للمؤشرات الإسلامية (مؤشر داو جونز للأسواق الإسلامية DJIM)، فقد شهد مؤشر داو جونز للأسواق الإسلامية بالنسبة للأسواق الناشئة انخفاض حاد بنسبة ١٧٪ ويرجع ذلك الانخفاض للعديد من الأسباب أهمها ارتفاع أسعار الفائدة، والحروب التجارية كما سبق القول، وقد انخفض أيضا مؤشر داو جونز



للأسواق الإسلامية بالنسبة للأسواق المتقدمة محققاً انخفاض قدرة ٧,٥٪ على الرغم من ارتفاع مؤشر أسهم الأسواق الناشئة على أساس ثلاث سنوات عن مؤشر أسهم الأسواق المتقدمة ولكنها تراجعت على أساس خمس سنوات كما هو موضح بالشكل التالي:

وفي ضوء ما سبق يتبين إيجابية أداء مؤشرات الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بالمقابلة لأداء الأسهم التقليدية في الأسواق المالية وفقاً للإحصائيات الصادرة عن هيئات التقييم الدولية.

#### رابعاً: نتائج تحليل الأسواق المالية الإسلامية

إنه في ضوء العرض السابق للتحليلات المختلفة لقطاعات الأسواق المالية الإسلامية (الصكوك - صناديق الاستثمار - الأسهم الإسلامية) يتضح للباحث أن معدلات أداء الأسواق المالية الإسلامية في تطور ملحوظ في ضوء التقلبات في الأسواق المالية التي شهدتها الفترة السابقة وقدرتها على الحفاظ على مسار نمو إيجابي، وزيادة أصولها عبر قطاعاتها الثلاثة. ولاستمرارية الحفاظ على تحقيق معدلات نمو متزايدة يقترح الباحث 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.
- 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 من خلال ابتكار أدوات مالية حديثة متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتلبية كافة احتياجات المتعاملين في الأسواق المالية.
- العمل على تهيئة المناخ الاقتصادي من خلال توفير التشريعات والقوانين الداعمة للتطبيق السليم في الأسواق المالية الإسلامية.
- تأهيل وإعداد الكوادر والقدرات البشرية المؤهلة علمياً ومهنياً من خلال الجامعات والمراكز البحثية المتخصصة في المالية الإسلامية لتأصيل التطبيق السليم لمقاصد الشريعة الإسلامية في التعامل في الأسواق المالية الإسلامية.

أهم المراجع:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

١. المعيار الشرعي رقم (١٧) صكوك الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، نوفمبر ٢٠١٧.
٢. المعيار المحاسبي رقم (١٤) صناديق الاستثمار، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠١٥.
٣. المعيار المحاسبي رقم (٢٥) الاستثمار في الصكوك والأسهم والأدوات المشابهة، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠١٥.
٤. تقرير واقع الاقتصاد الإسلامي العالمي ٢٠١٨/١٩، الصادر عن مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي بالتعاون مع

Dinar Standards و THOMSON REUTERS

ثانياً: تقارير باللغة الإنجليزية

5. Global Report on Islamic Finance ٢٠١٨, The Role of Islamic Finance in Financing Long-term Investments, The Islamic Research and Training Institute (IRTI).
6. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019.
7. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2018.
8. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2017.
9. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016.

10. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2015.
11. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2014.
12. Islamic Financial Services Board, Islamic Financial Services Industry Stability Report 2013.
13. International Islamic Financial Market, Sukuk report, July ,2019, 8<sup>th</sup> Edition.
14. International Islamic Financial Market, Sukuk report, comprehensive study of the global sukuk market April ,2019, 7<sup>th</sup> Edition.