

دور الصكوك الإسلامية في تلافي حدوث الأزمات المالية وعدم استقرار أسواق رأس المال
*The role of Islamic Sukuk in avoiding the occurrence of financial
 crises and the instability of capital markets*

نعاس صلاح الدين

مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات

الاقتصادية، جامعة غرداية

Salahnaas92@gmail.com

بوهريه عباس

مخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات

الاقتصادية، جامعة غرداية

bouhoreira.abbas@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019/06/ 15

تاريخ القبول: 2019/06/ 30

ملخص:

تستعرض هذه الورقة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في تلافي الأزمات وعدم استقرار أسواق رأس المال، وبالإشارة إلى الخلفية النظرية للصكوك الإسلامية وأهميتها في تحقيق استقرار أسواق رأس المال جنبا إلى رصد واقع الصكوك الإسلامية في العالم مع التركيز على الدول العربية، خلصت الدراسة إلى الأهمية الكبيرة للصكوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار وكفاءة أسواق رأس المال من خلال الخصائص التي تتميز بها والأسس التي تقوم عليها، والتي تستند إلى الشريعة الإسلامية. وبناء على ذلك، أوصت الدراسة بضرورة تعميم تجارب الناجحة في صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية.

كلمات مفتاحية: تمويل إسلامي، صكوك إسلامية، استقرار مالي، أسواق رأس المال.

Abstract:

This paper reviews the role that Islamic sukuk can to Contribute to avoiding crises and the instability of capital markets. With a theoretical Concepts and importance of Islamic instruments In stabilizing capital markets He also analyzed the evolution of Islamic instruments by focusing on Arab countries.

the study concluded that the importance of the Islamic sukuk Stability and efficiency of capital markets Through their properties Which are based on Islamic law. Accordingly, the study recommended that a Need to disseminate a forerunner experiences In the Islamic Sukuk in Arab countries .

Keywords: Islamic finance, IslamicSukuk, financial stability, capital markets.

المؤلف المرسل: صلاح الدين نعاس، الإيميل: salahnaas92@gmail.com

شهدت السنوات لأخيرة اهتماماً كبيراً وإقبالاً متزايداً للتمويل الإسلامي ليس فقط في البلدان الإسلامية، وإنما أيضاً في الدول غير الإسلامية، بعد أن أثبت قدرته في تمويل المشاريع التنموية في قطاعات اقتصادية مختلفة، وكذا نجاعته وقوته في التصدي للأزمات والانهيئات المالية، والرفع من كفاءة أسواق رأس المال وذلك بفضل وظائفه وخصائصه وضوابطه المبنية وفق الشريعة الإسلامية.

وتعتبر الصكوك الإسلامية من أهم ما أنتجته الصناعة المالية الإسلامية التي نما سوقها في الآونة الأخيرة نمواً ملحوظاً، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية ومساهمة فعالة في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، حيث بلغ حجم إصداراتها الإجمالي خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى نهاية 2017 ما قيمته 980 مليار دولار، ومن المتوقع أن يرتفع حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية إلى ما يقارب 1000 مليار خلال السنوات القادمة حسب تقرير وكالة تومسون رويترز العالمية.

إشكالية الدراسة

نتيجة للاضطرابات والأزمات المالية والحالات عدم اليقين التي شهدتها الأنظمة الاقتصادية في الآونة الأخيرة، دعا المهتمين في الإدارة المالية وصناع السياسات إلى دراسة وابتكار أدوات مالية جديدة وصياغة حلول إبداعية لمواجهة المخاطر ومشاكل التمويل والاستثمار، وكانت الصكوك المالية الإسلامية واحدة من أهم الأدوات المبتكرة والتي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، لي طرح التساؤل حول مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في الوقاية من الأزمات المالية وتحقيق استقرار أسواق رأس المال.

أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى:

- تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال عرض أنواعها وأحكامها الشرعية؛
- تطور حجم سوق الصكوك الإسلامية على مستوى العالم خلال الفترة 2001-2017؛
- التعرف على العقبات التي تواجهها الصكوك الإسلامية.

وعليه، سنحاول من خلال هذه الورقة بعد المقدمة التطرق إلى عرض خلفية نظرية لصكوك الإسلامية، مبرزين أنواعها وكذا أحكامها الشرعية، ثم أهميتها في أسواق رأس المال وحماتها من المخاطر، ناهيك عن دراسة تطورها والتطرق لأهم الصعوبات التي تواجه هذه الصكوك.

1. الصكوك الإسلامية وأحكامها الشرعية

إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتعتبر الصكوك المالية الإسلامية من أبرز أدوات التمويل الإسلامي الرائدة في مجال الهندسة المالية، لما لها من أثر كبير في تنمية المجتمعات، وكذا توفير السيولة النقدية وتطوير وظيفة رأس المال وإنشاء المشاريع الكبرى، عكفت الدول على تطبيق هذه الإدارة من منطلق الربحية، والاستثمار الآمن.

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI بأنها "عبارة عن 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" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007، ص 288)، وحددت هذه الهيئة عدة أنواع من الصكوك التي تتماشى وضوابط الشريعة الإسلامية والأكثر شيوعاً: صكوك الإجارة، صكوك السلم، الاستصناع، المزارعة، المساقاة والمغارسة، المراجعة، المضاربة وصكوك المشاركة (cibaf.org). وسنصنف تلك الصكوك إلى ثلاثة مجموعات هي:

المجموعة الأولى: الصكوك القائمة على عقود البيع

ومن أمثلتها صكوك المراجعة والاستصناع والسلم، ففي صكوك المراجعة تقوم شركة التمويل بشراء الأصول والمخالفات ويبيعها على الشركة المنفذة يبعاً مؤقتاً بمهامش ربح محدد، والتمويل بالمراجعة في الغالب قصير الأجل ولا يتناسب مع حجم الاستثمار المالي الضخم، كما إن دينه ثابت ما يزيد من مخاطر العائد بالنسبة للمستثمرين، علاوة على عدم قابلية صكوك المراجعة للتداول بعد تحول أصوله إلى ديون في ذمة الشركة المنفذة (السحبياني، 2018، ص 395).

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال
أما صكوك الاستصناع فهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في
تصنيع سلعة ما، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك، في حين تصدر الصكوك السلم لتحصيل رأس
مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.

المجموعة الثانية: الصكوك القائمة على عقود الإجارة

تتميز صكوك الإجارة المحضة مقارنة بالصكوك القائمة على البيع بميزة وهي أن حملة الصكوك يظلون
محتفظين بالأصل طيلة مدة الصك، وهو ما يمكن من تداول الصك، وهي تمثل ملكية شائعة في أعيان
مؤجرة مملوكة للملكي الصكوك ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وتقدر
قيمتها حسب قيمتها السوقية ويندرج تحتها أنواع منها:

✓ **صكوك ملكية المنافع:** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك معين موجودة بغرض إجارة منافعها
واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛

✓ **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة:** وهي وثائق متساوية القيمة
يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها،
وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛

✓ **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو من طرف موصوف في الذمة:** وهي وثائق متساوية
القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح
تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك؛

المجموعة الثالثة: الصكوك القائمة على عقود المشاركة في الربح

في هذه الصكوك يتم استخدام عقد المضاربة أو المشاركة من جميع الأطراف، فصكوك المشاركة
تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ما، أو تمويل نشاط ما على أساس المشاركة، ويصبح المشروع
ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.

أما صكوك المضاربة فتقوم على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل كمضارب (مستثمر) ويعتبر
مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، وتتنوع هذه الصكوك حسب النشاط التجاري أو الصناعي أو

العقاري، وهذه الصكوك مشابهة لصكوك المشاركة، إلا أن الاختلاف يكمن في اجتماع التمويل والإدارة في عقد المشاركة، كما أن الجهة الوسيطة التي تصدر الصكوك للمستثمرين تعتبر شريكاً لحملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة، بينما في المضاربة يكون التمويل من طرف والعمل من طرف آخر، أما الخسارة فتقع على صاحب التمويل وفي المشاركة تكون على قدر حصص الشركاء.

المجموعة الرابعة: الصكوك القائمة على عقود المشاركة في الدخل

من أبرز صكوك المشاركة التي لم تستثمر حتى الآن على الرغم من مزاياها في تمويل المشاريع الكبرى الصكوك القائمة على المشاركة في الدخل، وتعد صكوك المشاركة في الدخل تعميماً لصيغ صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة التي تضمنها معيار أيوفي الشرعي رقم 17.

وتتشابه صكوك المزارعة مع صكوك المساقاة بجمع حصول حملة صكوك المزارعة والمساقاة على حصة من الناتج: المحصول والثمرة على التوالي، ولا تطلب في الغالب من حملة الصكوك إنفاقاً استثمارياً قبل القيام بمشروع المزارعة أو المساقاة.

قد نجد تسميات أخرى لتلك الأنواع وذلك حسب الجهة المصدرة لها كالصكوك السيادية *Sovereign Sukuk* أو شبه السيادية *Quasi-Sovereign Sukuk* التي تنشئها الحكومات أو القطاع العمومي، وصكوك المؤسسات *Corporate Sukuk*، كما نجد الصكوك المحلية *Domestic Sukuk* والتي تنشأ محلياً وبالعملات المحلية، والصكوك الدولية *International Sukuk* التي تنشأ بالعملات العالمية كالدولار الأمريكي، والصكوك العالمية *Global Sukuk* وهي كل من الصكوك المحلية والدولية معاً، كما نجد هناك نوع هجين من الصكوك *Hybrid Sukuk* والذي قد يمزج فيه أكثر من صيغة تمويلية إسلامية مثل الاستصناع والإجارة، أو الإجارة والمرابحة، أو المرابحة والمضاربة، والهدف من هذا الجمع في الغالب هو التخفيف من مخاطر الصك بالاعتماد على عقود التمويل بالدين.

كما نجد صكوك ذات أثر اجتماعي (متابعة لسندات الأثر الاجتماعي SIB)، وتسمى لدى البعض بالصكوك الخضراء لكونها تركز على تمويل المشروعات الصديقة للبيئة وذات الأثر الاجتماعي،

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال وتستهدف هذه الصكوك دعم شركات غير هادفة للربح تعمل بتعاون مع الحكومة لتقديم خدمات أساسية كالتعليم والصحة، ويعتمد تحقق العائد لحملة هذه الصكوك على حصول "أثر" اجتماعي مقاس بمؤشرات أداء دقيقة، ومن أمثلة هذه الصكوك: صكوك الإحسان التي أصدرها الصندوق السيادي الماليزي بقيمة تصل إلى بليون رينجيت تصدر على دفعات (السحبياني، 2018، ص 388).

يتضح الفرق بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية، في أن الصكوك الإسلامية تقوم على أصول موحدة لا على ديون، كما أنها تلتزم بالضوابط الشرعية وتمثل حصصاً شائعة في العين، وهنا تجدر الإشارة إلى أن الصكوك الإسلامية تقوم على أصول موجودة يجوز تداولها كصكوك الإجارة والمضاربة والمشاركة، كما أن الصكوك الإسلامية يشارك مالكيها في الربح والخسارة، وتتميز بانخفاض مخاطرها مقارنة بالأوراق المالية التقليدية، وتسمح بالوقاية من التقلبات، وهي بمثابة حلول مبتكرة لإشكالية التمويل التي يصعب حلها بالأدوات التقليدية.

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل المشاريع أو العمليات الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) أي (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال الأسهم في شركات المساهمة، وتصدر الصكوك الإسلامية وفق أي صيغة من الصيغ التمويلية الإسلامية، كالإجارة والسلم والمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك الاستثماري بالصيغة التي يطرح بها، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك إما أحد البنوك أو إحدى الشركات أو إحدى الكيانات الحكومية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفيتهما يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية (عاطف، عقيلي والزهري، 2018، ص 415).

وضعت مجالس وهيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، وكذا الحال المعيار رقم (17) من المعايير الشرعية، أحكاماً تحكم هذه الصكوك، لضمان عدم انحرافها في أي مرحلة من مراحلها، بدءاً من الإعلان عن الاكتتاب بها وانتهاءً بإطفائها، فهناك ضوابط عند إصدار الصكوك وأخرى عند تحديد سعر الأصول، وأخرى عند استخدام متحصلات الاكتتاب، وحتى تكون الصكوك مقبولة شرعاً يجب أن تلتزم بالضوابط التالية (الجوسي، 2019، ص 83):

✓ أن تمثل ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة حياة المشروع، وأن يتحمل مالك الصك غنم ذلك المشروع وغمه، وهو ما أكدته الفتوى الصادرة عن المجلس الشرعي التابع لهيئة المراجعة والمحاسبة، بقولها "ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة يساهم فيها حملة الصكوك، وإن صدرت على أساس مشروع قائم، فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تملك وتباع، سواء أكانت أعياناً أم منافع، أم حقوقاً معنوية"؛

✓ يشترط في المشروع الذي تصدر الصكوك لتمويله أو تسييله أن يكون مدرراً للدخل، ومستقلاً عن المشروعات الأخرى الخاصة بالجهة المصدرة، وأن تكون له حسابات مالية مستقلة، ويتولى تدقيق حسابات المشروع من قبل محاسب قانوني أو أكثر تعينه الجهة المصدرة وفقاً للمعايير المعتمدة؛

✓ أن لا يلتزم المصدر بدفع الفوائد ولا قيمة الصك، وإنما يعتمد ذلك على الإيرادات والقيمة السوقية للأعيان؛

✓ قابلية الصكوك للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب ضمن ضوابط معينة؛

✓ بعد قفل باب الاكتتاب بالصكوك وتخصيصها وبدء نشاطها يجوز تداولها إن كانت تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أما قبل بدء نشاطها فيجب مراعاة الضوابط التي تحكم عمليات الصرف؛

✓ لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم البضاعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها فيجوز تداولها؛

✓ إطفاء الصكوك بالقيمة السوقية وليس القيمة الاسمية، لأنه لا يصح ضمان القيمة الاسمية؛

✓ عند تصفية الصكوك يجب مراعاة أحكام الديون وإن كانت الموجودات ديوناً.

2. أهمية المنتجات المالية الإسلامية في أسواق رأس المال

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة هامة ومميزة في الأسواق المالية، حيث تمثل مكوناً أساسياً وعنصراً في غاية الأهمية لتنشيط وتطوير سوق رأس المال،

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة، وفيما يلي أهمية إدراج الصكوك الإسلامية في تفعيل أسواق رأس المال:

✓ تتميز الصكوك الإسلامية بمرونة عالية من حيث تنوعها، فهي لا تقيد الجهة المصدرة لها بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع للأموال المحصلة، مما جعلها مناسبة لمعظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري، كما أنه يمكن إصدارها بأجال متعددة مما يتيح للمدخرين والمستثمرين حرية الاختيار للأنواع التي تتلائم واحتياجاتهم؛

✓ طرح الصكوك يوسع من الأدوات المالية وينشط سوق رأس المال، فتقل الحاجة إلى الاقتراض بالربا، فمع اتساع تداول الصكوك الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات السوق يقل الاعتماد على الديون بالفوائد؛

✓ تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق (بن عمارة، 2011، ص 254)؛

✓ تمتاز بأن لها تصنيف ائتماني جيد، لوضعها ضوابط شرعية وقانونية غير قابلة لعمليات التوريق؛

✓ تساعد الصكوك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، ذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها (بن عمارة، 2011، ص 254)؛

✓ اعتماد الصكوك على مبدأ المشاركة المتنوعة والعادلة في العملية الاستثمارية، إضافة إلى ذلك اعتمادها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، يؤدي إلى تشجيع وتدعيم أحد الطرفين المشاركين للآخر بقصد الحصول على أقصى الأرباح والتخلص من احتمالات الخسارة المشتركة التي يتحملها كلا الطرفين وتوزيع المخاطر؛

✓ تسهم في توسيع قاعدة المخاطرة وتوزيعها باشتراك الممول مع المستثمر في المغام والمغرم، وإرساء المخاطرة وعدم ترحيلها إلى الغير.

تقوم صناعة المالية الإسلامية على مجموعة من القواعد التي تحقق الأمن والأمان والاستقرار للنظام المالي والاقتصادي، وتتمثل أهم قواعد وضوابط الاستقرار فيما يلي (العقون، 2013، ص 314):

✓ تنقل أساليب التمويل الإسلامية من أسلوب الضمان والعائد الثابت إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة، إذ لا يمكن لأي طرف الاستفادة على حساب طرف آخر وهو ما يسمح بتحقيق معيار العدل في المعاملات؛

✓ سعر الفائدة كضمن للإقراض والاقتراض هو ربا محرم شرعاً لقوله تعالى "يا أيها الذين امنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا أن كنتم مؤمنين، فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون" (سورة البقرة: 279 - 278)، فالفائدة في المؤسسات المالية التقليدية تمثل عائداً مؤكداً لصالح الجهة الدائنة بغض النظر عن ظروف الجهة المدينة ودون بذل مجهود حقيقي في العملية الإنتاجية، ودون الأخذ بعين الاعتبار قواعد الحيطة والحذر مما يعرض أموال المودعين لمختلف المخاطر المصاحبة لهذه العملية، وهي عملية دخيلة على النظام البشري تؤدي إلى تضخيم النشاط التمويلي بالمقارنة مع النشاط الإنتاجي، وهذا يعكس أساليب التمويل الإسلامية التي تغلب النشاط الإنتاجي على النشاط المالي، كما أن الربا عنصر خفي محفز على التضخم؛

✓ التمويل الإسلامي يحرم عمليات المضاربة الآجلة "عمليات الشراء والبيع المستقبلية" ويعتبرها ضمن البيع الغرر المحرم شرعاً بما أن هذه العمليات تهدف إلى المتاجرة في أصل لم يتحقق بعد، وتهدف أساساً إلى تحقيق أكبر ربح للفرد دون أدنى مجهود وفي أقل مدة زمنية ممكنة؛

✓ تقوم أساليب التمويل الإسلامية على أساس دراسات الجدوى من الناحية الاقتصادية وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية مما يحقق تخصيصاً أمثل للموارد ويحقق ما يصبو إليه البلد من تنمية اقتصادية واجتماعية مستدامة؛

✓ أساليب التمويل الإسلامية ليست نقيضاً للضمانات فهي لا تحول بين مؤسسات التمويل وأخذ الضمانات الكافية التي تؤمن أموالها؛

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال
✓ يقوم النظام المالي الإسلامي على منظومة أخلاقية متكاملة من القيم والمثل والأخلاق كالأمانة،
والمصداقية والتعاون والتكامل والتضامن، التي تحقق الاستقرار لكافة المتعاملين، وفي نفس الوقت تحرم
الشريعة الإسلامية المعاملات المالية والاقتصادية التي تقوم على المقامرة والإشاعة والاحتكار والاستغلال؛

✓ توقيف ومنع المضاربات المحومة، وإتباع نظام شراء الأسهم نقداً؛

✓ اعتماد المعايير الإسلامية للمحاسبة والمراجعة ووضع الإطار السليم لها؛

✓ عدم إتباع سلوك القطيع في السوق بإتباع سلوك الشركات، قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "لا
تكونوا إمعة تقولون إن أحسن الناس إحساناً وإن ظلموا ظلمنا ولكن وطنوا أنفسكم، إن أحسن الناس أن
تحسنوا، وإن أساءوا فلا تظلموا" رواه الترمذي.

وبحسب المنظمات والمؤسسات المالية الدولية والعالمية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي وميريل
لينش ومؤشرات داو جونز الإسلامية وغيرها، فإن الاقتصاد الإسلامي أو تحديداً مؤسسات التمويل
الإسلامي كانت الأقل تأثراً بالأزمة المالية العالمية 2008، كونها تحضر المتاجرة بالقروض والتورط في
استثمارات ذات مخاطر عالية جداً، إضافة إلى مبدأ العدل بتقاسم المخاطر بين المؤسسة المالية الإسلامية
والعميل، وتحريم مبدأ الربح بدون مخاطرة، وتوخي المعايير الأخلاقية التي يأمر بها الشرع، فإن المصارف
الإسلامية كانت محصنة وممنأى -نسبياً- عن التأثير بالإعصار المالي.

إلى جانب ذلك، أبدى صندوق النقد الدولي دعمه لقواعد التمويل الإسلامي، وقال أنه ربما يكون
أكثر أماناً ومرونةً وثباتاً أمام الهزات المالية مقارنة بالتمويل التقليدي لكنه طالب المصرفيين الإسلاميين
بضرورة تشديد القواعد وبمقدار أكبر من الاتساق عند التطبيق، وأظهر تقرير نشره الصندوق اهتمامه
المتنامي بالتمويل الإسلامي الذي يتوسع في أنحاء كثيرة من العالم، حيث أشار إلى أن الأنشطة المصرفية
الإسلامية التي تحظر المضاربات النقدية الخالصة وتؤكد على أن الصفقات يجب أن تتم استناداً إلى نشاط
اقتصادي فعلي قد تنطوي على مخاطر أقل لاستقرار الأنظمة المالية من الأنشطة المصرفية التقليدية، وهذا
الرأي يتبناه منذ فترة طويلة مؤيدو التمويل الإسلامي والذين يسعون إلى حشد الدعم للصناعة ومن المرجح
أن يعطي دعم صندوق النقد الدولي ثقلاً إلى وجهة نظرهم، وقال هذا الأخير "قد يساهم التمويل
الإسلامي في تحسين الاقتصاديات الكلية والاستقرار المالي، وقد تساهم قواعد مشاركة المخاطر والتمويل

المدعوم بأصول في تحسين إدارة المخاطر لدى المؤسسات المالية وعمالها إضافة إلى تقييد طفرات في الإقراض" (mof.gov.ae. 2018).

3. تطور حجم سوق الصكوك الإسلامية على مستوى العالم خلال الفترة 2001-2017

لقد أثبتت المنتجات المالية الإسلامية نجاعتها وقوتها في التصدي للأزمات والانهيarts المالية، والدليل على ذلك التأثير الحيادي جداً للدول التي تتميز بنظام مالي إسلامي من خلال الانتشار الكبير للبنوك الإسلامية والأدوات الهندسة المالية الإسلامية فيها، فالإقبال على شراء الصكوك الإسلامية ليس مقتصرًا فقط على مستثمري العالم الإسلامي، وإنما اتسع أيضاً إلى عدد من الدول غير الإسلامية، حيث شهدت السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً في معاملات التصكيك الإسلامي، تمخض عنها نمو كبير ومتسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، سواء محلياً أو عالمياً حيث بلغ حجم إصداراتها الإجمالي خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى نهاية 2017 ما قيمته 980 مليار دولار، ومن المتوقع أن يرتفع حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية إلى ما يقارب 1000 مليار خلال السنوات القادمة حسب تقرير وكالة تومسون رويترز العالمية *Thomson Reuters Report*.

تنامت القيمة الإجمالية للإصدارات بشكل ملحوظ فبعدما كانت لا تتجاوز المليار والنصف دولار سنة 2002 أخذت في الارتفاع شيئاً فشيئاً لتتجاوز 13 مليار دولار سنة 2005، ثم تضاعفت هذه القيمة لتبلغ حوالي 50 مليار دولار سنة 2007، لكن مع حلول سنة 2008 وجراء الأزمة المالية العالمية التي هزت العالم آنذاك شهدت سوق الصكوك الإسلامية انتكاسة كبيرة حيث انخفضت قيمتها الإجمالية لتبلغ 24 مليار دولار بسبب تأثر اقتصاديات تلك الدول بالأزمة، لكن سرعان ما تعافت وأخذت في الارتفاع مجدداً انطلاقاً من سنة 2009، وتواصل هذا الارتفاع ليسجل أعلى مستوياته سنة 2013 بقيمة إجمالية قدرت بـ 138 مليار دولار، غير أن الصكوك الإسلامية شهدت انخفاضاً حاداً في قيمتها الإجمالية سنة 2015 بحوالي 37% مقارنة بسنة 2014 راجع ذلك إلى وقف بنك ماليزيا المركزي إصدار الصكوك باعتباره أكبر مصدري الصكوك في العالم (بلغت نسبة إصدار ماليزيا للصكوك الإسلامية من مجموع الإصدار العالمي 54%، 53% سنة 2013، 2014 على التوالي)، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (01).

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال وقد عزّز هذا الاتجاه دخول وكالات التصنيف الائتماني في هذه الأسواق، من خلال تصنيف الصكوك لزيادة جاذبيتها للمستثمرين، والمعلوم أن الشركات التي تصدر تلك الأوراق تعتمد على نماذج التصنيف الائتماني، وبالنظر لقوة هذه الشركات ودورها في التأثير على المستثمرين أصبحت تفرض بشكل غير مباشر قيوداً على هيكل إصدارات الصكوك، والتي تتوافق في جوهرها مع المعايير الشرعية المعتمدة.

الجدول 01: القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً ومحلياً خلال الفترة الممتدة من 2001-2017

(مليون دولار أمريكي)

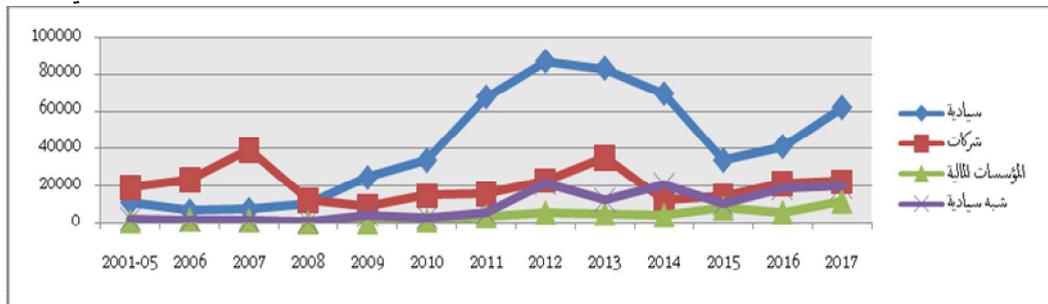
السنوات	قيمة الإصدارات العالمية	قيمة الإصدارات المحلية	قيمة الإصدارات الإجمالية
2001	425	747	1172
2002	1130	241	1371
2003	1680	5377	7057
2004	2503	6962	9465
2005	3413	10256	13698
2006	11852	21755	33607
2007	14002	36182	50184
2008	2140	72212	24337
2009	7023	04930	37927
2010	4248	77488	53125
2011	8684	44908	93173
2012	20269	117331	995137
2013	23269	112565	136270
2014	26730	80570	107300
2015	21880	45938	67818
2016	31210	56718	87928
2017	37648	79069	116717

Source : International Islamic Financial Market (2018).

تعد الصكوك السيادية قائدة سوق الصكوك خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، حيث مال نموها للاستقرار ماعدا سنتي 2015-2016، والذي انخفض بشكل ملحوظ نتيجة توقف بنك ماليزيا المركزي عن إصدار الصكوك المحلية قصيرة الأجل، في المقابل، تعرض نمو الصكوك شبه السيادية والصكوك الشركات والمؤسسات المالية لتقلبات كبيرة خلال الفترة نفسها بين نمو وتراجع، والشكل التالي يبين ذلك:

الشكل 01: تطور أنواع الصكوك الإسلامية خلال الفترة الممتدة من 2001-2017

(مليون دولار أمريكي)



Source: International Islamic Financial Market (2018).

تعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية نمو على المستوى العالمي، ويعد قطاع التمويل الإسلامي بها ذو أهمية نظامية على مستوى العالم، حيث شهدت نمو سريعاً منذ نشأتها في 1990 سواء من ناحية الحجم والقيمة أو من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك، حيث أصدرت ثلثي ما تم إصداره من الصكوك في العالم على مدى العقد الماضي، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية، كما تنشط شركات الغاز والنفط بشكل خاص في هذا البلد بشكل كبير في إصدار الصكوك الإسلامية، ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها:

- سن ماليزيا قوانين تسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع البنك المركزي الماليزي مهمتها مراقبة ضوابط العمل بهذه الأدوات؛
- وجود سوق مالي إسلامي للتداول، مع نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة وجهة مفضلة لإصدار في هذه الصكوك؛
- قيام ماليزيا في سنة 2007 بتحرير سوق الصكوك بما يسمح بتداولها من مختلف أنحاء العالم وفي أي نوع من العملات، بالإضافة إلى اهتمامها بأن تكون مركز تجميع السيولة عالمياً؛
- الاهتمام النوعي للمصرف المركزي الماليزي بتوفير رأس المال البشري المؤهل والمدرب من خلال المركز لدولي لتعليم التمويل الإسلامي (INCEIF)، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA).

الجدول 02: إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة 2005-2017

ترتيب البلد	البلد	قيمة (المليون دولار أمريكي) الإصدارات	نسبة الإصدارات %
1	ماليزيا	250953.9	61.834
2	الإمارات المتحدة	38781.96	9.556
3	السعودية	27300.85	6.727
4	السودان	27072.45	6.671
5	قطر	18407.5	4.536
6	اندونيسيا	16136.44	3.976
7	البحرين	6806.42	1.677
8	باكستان	6182	1.523
9	غامبيا	3881.74	0.956
10	الكويت	2538	0.625
11	تركيا	2511	0.619
12	سلطنة بروناي	2480.32	0.611
13	الدول الأخرى (مجتمعة)	1616	0.398
14	الو.م. أ	765.67	0.189
15	سنغافورة	416.95	0.102

المصدر: بن منصور وبن السيلت (2018).

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن ماليزيا تصدر دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2005-2017، فقد صدر منها ما نسبته 62% تقريباً من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد بقيمة 260 مليار دولار، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في الحصول على السبق في هذا المضمار.

وتجدر الإشارة إلى أن هيئة الأوراق المالية الماليزية اعتمدت على صيغتين من العقود، الصكوك الإسلامية القائمة على أساس عقد المدائنة والصكوك الإسلامية القائمة على أساس عقد الشراكة، حيث شهدت هذه الصكوك تطوراً في حجم الإصدار وكذا تنوعاً في صيغ تمويلها لغرض تنشيط سوق الأوراق المالية الإسلامية، الأمر الذي كان له الأثر في خلق ديناميكية وحيوية في سوق الإصدار الأولي، وتشير عدة دراسات إلى أن الصكوك الإسلامية لعبت دوراً بارزاً في مواجهة الأزمات المالية حيث حافظت على استقرار السوق المالي الماليزي من خلال استقرار رسملة السوقية وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة.

إن أول ظهور للصكوك الإسلامية في السوق الماليزية كان في عام 1990، عندما قامت شركة *Shell MDS Sdn Bhd* بإصدار صكوك مبنية على البيع الأجل، بقيمة 50 مليون دولار أمريكي، وفي عام 1997 قامت شركة *Khazanah* بإصدار صكوك مبنية على بيع الدين والمراجحة بقيمة 750 مليون دولار، وتعد هذه الصكوك أول صكوك قابلة للتداول تم إصدارها في سوق ماليزيا (شرياق، 2013)، ثم أطلقت الحكومة الماليزية سنة 2002 صكوك الإجارة المشهورة والمعروفة بالصكوك الماليزية الدولية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، حيث أصبحت ماليزيا بهذا الإصدار أول دول العالم التي تصدر الصكوك الحكومية الدولية آنذاك، وفي سنة 2005 أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة *Musyarakah One Capital Berhad* بقيمة 2.5 مليون رينجيت ماليزي.

ثم أطلق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور سنة 2006، وعرف هذا المؤشر بـ *DowJones Citi Group Sukuk index* وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي، وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت.

وفي سنة 2007 كان أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة *BHD Cagamas* بمبلغ 60 بليون رينجيت ماليزي، كما تم إصدار أول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص سنة 2008، مموله من طرف بنك التنمية الإسلامية ومن طرف شركة *TADAMUN SERVICES BHD* بقيمة 1 مليون رينجيت ماليزي، إلا أنه في سنة 2009 تم إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة *Nasional BHD Petrolim* الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

أما الفترة من 2010 إلى 2013 تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور 2012 تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال المحدود وصغار المستثمرين، غير أن الإصدارات شهدت انخفاضاً بعد سنة 2013 إلى غاية 2015 وذلك بقرار من البنك الماليزي.

احتلت الإمارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول مجلس التعاون والمرتبة الثانية عالمياً في الصكوك الإسلامية، حيث شهدت تطوراً في حجم الإصدار بعد إطلاق مبادرة دبي عاصمة للاقتصاد الإسلامي، فبلغت قيمة إصداراتها الفترة (2005-2012) ما يزيد على 38 مليار دولار، أي ما نسبته 9% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد، ممثلة بذلك ما نسبته 40% من إجمالي إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي مجتمعة، ومن أهم أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق دبي المالي نجد صكوك ملكية الأعيان، صكوك المنافع، صكوك إجارة الخدمات، صكوك المضاربة، المشاركة وصكوك السلم، في حين لا تتداول تلك الصكوك في سوق أبوظبي غير أن إدارة هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع وضعت نظام خاص بإدراج الصكوك الإسلامية، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في توسيع حجم السوق الإمارات وتنشيطه، بالإضافة إلى زيادة التدفقات من الاستثمارية، الأمر الذي نتج عنه انفتاح السوق عالمياً، ومن الجدير بالذكر أنه أعلن بنك دبي الإسلامي عام 2017، عن نجاحه بتسعير أكبر إصدار لصكوك ممتازة غير مضمونة من قبل مؤسسة مالية على المستوى العالمي، وتم إصدار صكوك بلغت مليار دولار مع أجل استحقاق يمتد لخمس سنوات، ينتهي 14 فيفري 2022، ويندرج الإصدار ضمن برنامج الصكوك من بنك دبي الإسلامي الذي يبلغ 5 مليارات دولار ويحمل معدل ربح 3.446%، مما يعكس الطلب القوي والثقة التي يضعها المستثمرون العالميون في أكبر بنك إسلامي لدى دولة الإمارات.

احتلت السعودية وقطر المرتبة 3 و 5 على التوالي عالمياً، كما أن هذه الأخيرة تعاني من نقائص ومشاكل منها الشرعية ومنها القانونية والتنظيمية، وبخصوص الجزائر فقد فتحت المجال للاستثمار في أنواع محددة من المنتجات الإسلامية من خلال برنامج إصلاح المنظومة البنكية، إلا أن تجربة البنوك الإسلامية في بلادنا جد متواضعة، بسبب وجود عدة عراقيل أبرزها البيروقراطية.

ولم يقتصر إصدار الصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فحسب وإنما امتد كذلك إلى الدول غير الإسلامية. ففي مارس 2004، أصدرت ولاية سكسونيا بألمانيا صكوكاً إسلامية بمبلغ 100 مليون يورو (120 مليون دولار-حينها) مدتها خمس سنوات، وهي صكوك إجارة، وفي الولايات المتحدة

الأمريكية بلغ إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية إلى ما يقارب 750 مليون دولار خلال الفترة ما بين عام 2001 - 2014، وفي الصين فقد بلغ حجم الإصدارات من الصكوك خلال الفترة ما بين 2001-2014 إلى ما يقارب 125 مليون دولار، ولم تكن المملكة المتحدة بمنأى عن سوق الصكوك الإسلامية، فقط بلغ حجم إصداراتها للصكوك الإسلامية حوالي 375 مليون دولار فقط خلال الفترة ما بين 2001-2014، كما عازمت بريطانيا أيضاً على إصدار مؤشر إسلامي ببورصة لندن يتتبع حركة الاستثمارات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك في إطار خطة الكومة لجعل لندن مدينة رائدة على مستوى العالم في التمويل الإسلامي، أما الفلبين وسريلانكا فقد أكدا عزمهما للدخول بقوة في مجال الصكوك وإصدار قوانين وتشريعات جديدة تمكنهما من ذلك؛ كما أعلنت روسيا عن عزمها إصدار صكوك سيادية مع إدخال تعديلات تشريعية وضريبية لإزالة العوائق أمام إصدار الصكوك (عاطف، عقيلي والزهري، 2018، ص 425).

4. العقبات التي تواجهها الصكوك الإسلامية

تواجه الصكوك الإسلامية مجموعة من العقبات والتحديات والتي تحد من تطورها ونموها، من أبرز هذه العقبات ما يلي:

- عدم توافر مناخ تشريعي ينظم عملية الإصدار في بعض الدول؛
- وجود فتاوى متضاربة من قبل الفقهاء حول إصدار الصكوك الإسلامية، وهذا بدوره يؤدي إلى قلق المستثمر بتمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية أم لا؟
- ضعف الوعي في مجال الصكوك، في كثير من الدول يلاحظ ضعف الثقافة في مجال المالية الإسلامية، هذا الضعف يؤدي إلى تحفظ المستثمرين في الدخول في استثمار لا يعرف عنها الكثير؛
- نقص الكوادر البشرية المؤهلة فنياً في هندسة الصكوك، واستيعاب جوانبها الشرعية والقانونية؛
- عدم وجود سوق ثانوية، وهذا يجعل تداول الصكوك الإسلامية بين مجموعة محدودة من المستثمرين من أفراد وشركات ومؤسسات مالية، أن ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسة المرتبطة بالاستثمار في سوق

نعاس صلاح الدين، بوهيريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال الصكوك الإسلامية وهذا يؤدي إلى عدم إقدام المستثمر في الأدوات غير السائلة، إلا إذا كانت هناك أرباح مجزية، ولكن العوائد التي تعرضها مجموعة من الصكوك لا تقدم أية إغراءات تعض عن ضعف التداول.

عموماً، يعمل التمويل الإسلامي عموماً والصكوك الإسلامية خصوصاً، على تحقيق الاستقرار المالي والموائمة بين النشاط المالي والنشاط الاقتصادي، وهذا ما يجعل منه عامل مساهم في تحقيق الاستقرار المالي العالمي، لهذا فإن دراسات الاستقرار المالي وكيفية تحقيقه أخذت حيزاً مهماً من قبل الجهات الحكومية والمالية والاقتصادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية.

الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية التي انتشرت بقوة في الآونة الأخيرة والدور الذي يمكن أن تلعبه في تحقيق استقرار أسواق رأس المال، من خلال التطرق إلى ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها المختلفة وضوابطها الشرعية، وكذلك إلى أهميتها في أسواق رأس المال وواقع إصدارتها المعاصرة، ثم بعدها تم التعرف على أهم الصعوبات التي تواجهها، وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تصدر على أساس عقد شرعي وتتميز بمرونة عالية من حيث تنوعها وتعدددها، ما يجعلها أكثر ملائمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، كما لاقت رواجاً كبيراً على مستوى العالمي وأسهمت بإحداث نقلة نوعية في عمليات التمويل المختلفة خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية، وتعتبر ماليزيا رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية ويعد قطاع التمويل الإسلامي بها ذو أهمية نظامية على المستوى العالمي، في حين مازالت تجربة الدول العربية جد متواضعة في هذه الصناعة وتعاني من نقائص منها الشرعية والقانونية، ولا زالت صناعة الصكوك الإسلامية بحاجة إلى الدعم والمراقبة والمتابعة خصوصاً في الدول العربية، ختاماً يعمل التمويل الإسلامي على تحقيق الاستقرار المالي والموائمة بين النشاط المالي والنشاط الاقتصادي، وهذا ما يجعل منه عامل مساهم في تحقيق الاستقرار المالي العالمي.

ويمكن بلورة أهم التوصيات بالنقاط التالية:

✓ العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها بصورة أوضح للمستثمرين في البورصات العربية وذلك من خلال الإعلام وإقامة مؤتمرات وندوات؛

✓ ضرورة الاستفادة من تجارب بعض الدول التي حققت نجاح منها ماليزيا في صناعة الصكوك الإسلامية؛

✓ العمل على فتح دورات تدريبية للكوادر الجدد في هذا المجال وذلك لزيادة خبرتهم وكذلك لسد النواقص الموجودة في هذا المجال.

المراجع

1. أحمد محمد، الجيوسي (2019)، التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 27 (العدد 1)، جامعة غزة.
2. رفيق، شرياق (2013)، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية: التجربة الماليزية والسودانية، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات لتمويل الإسلامي، جامعة اليرموك 12-13 نوفمبر.
3. عبد المجيد، عاطف، خالد إسماعيل، عقيلي، كريم محمد، الزهري (2018)، دور الصكوك المالية الإسلامية في تحقيق التنمية (الواقع والمؤمل)، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول "حاجة العالم إلى تفعيل دور الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التنمية"، بالتعاون مع رابطة الجامعات الإسلامية وجامعة الاسكندرية، 25-27 أبريل 2018.
4. محمد بن ابراهيم، السحيباني، (2018)، دور الصكوك في تمويل مشروعات البنية الأساسية، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول "حاجة العالم إلى تفعيل دور الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التنمية"، بالتعاون مع رابطة الجامعات الإسلامية وجامعة الاسكندرية، 25-27 أبريل 2018.
5. موسى، بن منصور، أحمد، بن السيلت (2018)، قدرة الصكوك الإسلامية على التوسع في التمويل -تجارب الدول المختارة-، بحث مقدم للملتقى الوطني الأول حول "الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مناسب -عرض وتقييم تجارب دولية-"، جامعة خميس مليانة، يوم 30 جانفي 2018.
6. نادية، العقون (2013)، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة باتنة، الجزائر.

نعاس صلاح الدين، بوهريه عباس دور الصكوك الإسلامية في تجنب الوقوع في عدم استقرار أسواق رأس المال
7. نوال، بن عمارة (2011)، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية:
تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، مجلة الباحث، العدد (09)، جامعة ورقلة،
الجزائر.

8. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007)، المعايير الشرعية للمؤسسات
المالية الإسلامية، البحرين.

9. International Islamic Financial Market (2018), **Sukuk Report: A comprehensive Study of the Global Sukuk Market**, 7rd Edition.

10. <https://www.mof.gov.ae>.

11. <http://www.cibaf.org/>.