JIEF Journal of Islamic Economics and Finance
İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi

ISSN 2149-3820
e-ISSN 2651-5342
2025 11(2)

journal homepage: http://dergipark.gov.tr/jief

# الصكوك الإسلامية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا (إيموا) الواقع، الحاجة والتحديات

Mohamed Sylla [a]
جامعة اسطنبول، تركيا

**الملخص**

في الآونة الأخيرة، بدأت دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا )إيموأ بإصدار الصكوك الإسلامية لتمويل البنية التحتية والمشاريع (UEMOA التنموية، بعدما أدركت عدم نجاعة التمويل عن طريق السندات التقليدية، إضافة إلى رغبة الاستفادة من المستثمرين المسلمين الذين يفضلون الاستثمار عن طريق الصكوك بدلا من السندات التقليدية .وعلى ضوء هذا، تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على واقع سوق الصكوك الإسلامية في دول إيمو، وأهم التحديات التي تواجه تطور الصكوك فيها .والمنهج المتبع لتحقيق هدف هذه الدراسة هو المنهج الوصفي مدعما بالبيانات المستمدة من التقارير والدوريات والأبحاث العلمية التي تتعلق بهذه الدراسة .توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من التقدم الملحوظ في إصدارات الصكوك، ورغم الحاجة الملحة لها في المنطقة، إلا أنها تواجه التحديات التالية :الافتقار إلى الاستقرار السياسي والأمني، الفساد الإداري والمالي، الضرائب، نقص في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، عدم توفر الخبرة الكافية، ونقص في الوعي للمستثمرين المحليين بالصكوك الإسلامية.

**معلومات عن البحث**

**تاريخ المقال:**
استلام: 17 سبتمبر 2024
قبول :18 مارس 2025

**نوع المقال:**
ورقةأبحاث

***JEL* تصنيف**

**الكلمات المفتاحية**
الصكوك،
إيموا،
التمويل،
الواقع،
الحاجة والتحديات

https://doi.org.tr/ 10.54863/jief.155151

[a] **المؤلف المرسل:** Msylla740@gmail.com طالب دكتوراه، جامعة اسطنبول، الاقتصاد والتمويل الإسلامي، البريد الإلكتروني
طالب، جامعة اسطنبول، الاقتصاد والتمويل الإسلامي، البريد PhD.https://orcid.org/0000-0001-5206-1989 ،
الإلكتروني: Msylla740@gmail.com، https://orcid.org/0000-0001-5206-1989.

**للاستشهاد بهذا المقال:** Sylla, M. (2025). الصكوك الإسلامية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا (إيموا) الواقع، الحاجة والتحديات, *Journal of Islamic Economics and Finance* 2025 (2), 633-668, https://doi.org.tr/10.54863/jief.1551511.

Bu çalışma Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 (CC-BY-NC 4.0) Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

JIEF Journal of Islamic Economics and Finance
İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi

ISSN 2149-3820 e-ISSN 2651-5342 2025 11(2)

journal homepage: http://dergipark.gov.tr/jief

# ISLAMIC SUKUK IN THE WEST AFRICAN ECONOMIC AND MONETARY UNION (WAEMU) COUNTRIES: REALITY, NEEDS, AND CHALLENGES

Mohamed Sylla[a]
*Istanbul University, Türkiye*

**ARTICLE INFO**

***Article history:***

Received: September 17, 2024
Accepted: March 18, 2025

***Article Type:***
Reseach Article

***JEL Classification:***

***Keywords:***
Sukuk,
WAEMU,
Finance,
Reality,
Needs,
Challenges

**ABSTRACT**

In recent times, the Economic and Monetary Union of West Africa (WAEMU) has begun issuing Islamic bonds to finance infrastructure and development projects, realizing the inefficiency of financing through conventional bonds. Additionally, they seek to attract Muslim investors who prefer Sukuk investments over traditional bonds. This study aims to examine the reality of the Islamic Sukuk market in WAEMU countries and the main challenges facing its development. The methodology employed is descriptive, supported by data derived from reports, journals, and scientific research related to the study. The study finds that despite significant progress in Sukuk issuance and the urgent need for them in the region, they face the following challenges: lack of political and security stability, administrative and financial corruption, taxation, shortage of qualified and trained human resources, insufficient expertise, and a lack of awareness among local investors about Islamic Sukuk.

https://doi.org.tr/ 10.54863/jief.1551511

[a] **Corresponding Author:** PhD Student, Istanbul University, Islamic Economics and Finance, E-mail: Msylla740@gmail.com, https://orcid.org/0000-0001-5206-1989.

**To cite this article:** Sylla, M. (2025). Islamic Sukuk in the West African Economic and Monetary Union (WAEMU) Countries: Reality, Needs, and Challenges. *Journal of Islamic Economics and Finance,* 11(2), 633-668, https://doi.org.tr/ 10.54863/jief.1551511.

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 (CC-BY-NC 4.0) International License.

**المقدمة**

الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا (إيموا)1 هو منظمة إقليمية تأسست في عام 1994، وتضم ثماني دول غرب أفريقيا هي: البنين، بوركينا فاسو، كوت ديفوار، غينيا بيساو، مالي، النيجر، السنغال، وتوغو. يغطي إيموا مساحة قدرها 3،506،126 كيلومتر مربع (الإيموا، 2020) ويتجاوز عدد سكان المنطقة 137 مليون نسمة كما أن نسبة المسلمين في المنطقة تصل حوالي 60٪. ونسبة فوق 90٪ في دول مثل السنغال والنيجر ومالي (كتاب حقائق العالم، 2022). في عام 2022 بلغ الناتج المحلي الإجمالي لإيموا الاتحاد 178,348 مليار دولار أمريكي (صندوق النقد الدولي، 2024). ويهدف إيموا إلى تحقيق التكامل الاقتصادي والنقدي بين هذه الدول، ويتم ذلك من خلال إقامة سوق مشترك، وتوحيد السياسات المالية والنقدية، وتبسيط التجارة الحرة بين الدول الأعضاء أي: توفير حرية كاملة لحركة الأشخاص ورأس الأموال والسلع والخدمات، وعوامل الإنتاج، فضلاً عن الممارسة الفعالة وحقوق التأسيس للمهن الحرة، وحقوق الإقامة للمواطنين في جميع أنحاء المنطقة (الإيموا، 2020). وكذلك التعاون في مجال التمويل والضرائب، وسياسات الإصلاح الاقتصادي، والتنسيق في المسائل القانونية والبيئية (صديقي، بلوافي، وبكادي، 2017). تستخدم هذه الدول نفس العملة، وهي فرنك سيفا، والتي يُصدرها البنك المركزي لدول غرب إفريقيا2 (**Shakra, 2013**). ويتم الإشراف على سوق المال من قبل البنك المركزي الإقليمي لدول غرب إفريقيا واللجنة المصرفية. ويخضع سوق رأس المال لسيطرة الهيئة التنظيمية للسوق المالية الإقليمية في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا3 ( **Ripert ,2019**).

ويعتمد اقتصاد إيموا بشكل كبير على الزراعة، ويعتبر الكاكاو، البن، الأخشاب، القطن، البصل، الذرة، والأرز من أبزر المنتجات الزراعية فيها. تعتبر كوت ديفوار صاحبة أكبر اقتصاد في إيموا، ولديها بعض الأنشطة في مجال الصناعة (**Shakra, 2013**). كما أن المنطقة غنية بالموارد

[1] الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا (l'union économique et monétaire ouest-africaine_UEMOA.(

[2] البنك المركزي لدول غرب (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest_BCEAO . ومقره دكار عاصمة السنغال، إلا أن لكل دولة مكتبها الإقليمي.

[3] الهيئة التنظيمية للسوق المالية الإقليمية في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers_ CREPMF) . تم إنشاؤها بتاريخ 3 يوليو 1996، بناءً على اتفاقية موقعة من قبل الدول السبع الأعضاء في الاتحاد النقدي لغرب أفريقيا (هيئة الأسواق المالية، 2024).

الطبيعية من أهمها: الذهب، الفوسفات، والملح، الحجر الجيري، اليورانيوم، الطاقة المائية، البو كسيت، الحديد، المنغنيز، القصدير، البترول والنحاس (كتاب حقائق العالم، 2022).

في عام 2014، تم إصدار أول صكوك في سوق أوراق المالية لإيموا. يعتبر هذا الإصدار خطوة هامة نحو تطوير سوق المالية الإسلامية في المنطقة، حيث يمثل أداة مبتكرة لجذب الاستثمارات وتعزيز تمويل المشاريع التنموية. الصكوك الإسلامية هي أحد ابتكارات التمويل الإسلامي لتكون بديلا السندات التقليدية4. لأن كليهما يُصدران لحشد رأس المال، ولكن الصكوك تقوم على فلسفة المشاركة في الربح والخسارة. وتعتبر وسيلة لتوفير فرص الاستثمار لجميع الفئات، حيث يمكن للأفراد استثمار مدخراتهم الصغيرة في مشاريع محددة والمشاركة في الربح الناتج عنها. يتمثل الهدف الرئيسي في تحقيق توزيع الثروة بين الأفراد بطريقة تمكن المشاركة العادلة والشاملة في النمو الاقتصادي، مما يعزز الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي (العثماني، 2013). لقد انتشرت بسرعة مذهلة وأصبحت أحد أهم الصيغ التي يلجأ إليها الدول لتغطية عجز ميزانيتها أو تمويل مشاريع جديدة. على سبيل المثال، استخدمت ماليزيا الصكوك بشكل فعال لتمويل مشاريع بنية تحتية ضخمة مثل الطرق السريعة والموانئ. لم يقتصر إصدار الصكوك على الدول الإسلامية فقط، بل امتد إلى عدد من الدول الغربية، مثل بريطانيا. في عام 2014، أصدرت الحكومة البريطانية أول صك إسلامي بقيمة 200 مليون جنيه إسترليني، مما يعكس رغبتها في جذب الاستثمارات الإسلامية وتعزيز التمويل المستدام (**Sylla, 2022**). هذا الإقبال على الصكوك يعكس كفاءتها العالية في تلبية احتياجات الإنفاق والاستثمار، بفضل قدرتها على تمويل المشاريع الكبيرة واحتياجات الإنفاق الحكومي. كما توفر الصكوك وسيلة فعالة لجذب الاستثمارات، مما يساعد الدول على تحقيق أهدافها التنموية بطرق تتماشى مع المبادئ الإسلامية. تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية (2023) يشير إلى أن قيمة إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بلغت 1.79 تريليون دولار في عام 2022.

وفي هذا السياق، يمكن القول إن هذا التطور الملحوظ قد جذب انتباه بعض دول إيموا، مما دفعها إلى النظر في إصدار الصكوك بهدف توفير السيولة اللازمة وتغطية عجز الميزانية. ودول إيموا أدركت أهمية الصكوك الإسلامية في مساعدتها للحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريع

4 - السند: وثيقة بقرض طويل الأجل ذات قيمة إسمية، قابلة للتداول، تعطي صاحبها حق استرداد القيمة التي سجلت عليها، وحق الحصول على فائدة محدودة عنها (قلعه جي، 1999).

البنية التحتية والمشاريع التنموية الأخرى. إضافة إلى ذلك، فهي فرصة الحصول على التمويل من دول الخليج ودول آسيا حيث يوجد فائض في رأس المال. وفقا لتقرير السوق المالية الإسلامية الدولية (2023)، فإن حجم الصكوك في سوق رأس المال لإيموا بلغ 1.996 مليار دولار أمريكي، ويعادل هذا الرقم 0.14% من إجمالي إصدارات الصكوك على مستوى العالم.

وتأسيسا على ما سبق، فإن هذه الدراسة تسعى للإجابة عن الأسئلة التالية: ما هو واقع سوق الصكوك الإسلامية في إيموا؟ ما الحاجة إلى إصدار الصكوك الإسلامية في إيموا؟ ما هي التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية في إيموا؟ وما المقترحات لتطوير سوق الصكوك الإسلامية في إيموا؟

للإجابة عن هذه الأسئلة، تم استخدام المنهج الوصفي لتوضيح واقع الحاجة وتحديد أبرز التحديات المواجهة للصكوك في المنطقة مع تقديم المقترحات. وتم تجميع البيانات المعلومات المتعلقة بالموضوع باستخدام تقارير، كتب، دوريات، أوراق علمية، ملاحظات ومواقع الإنترنت.

**مراجعة الأدبيات**

تعرف الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (أيوفي، 2017). وعرفها دوابة (2011) بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعا تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم والالتزام بالضوابط الشرعية.

الصكوك الإسلامية تتميز بعدة خصائص، أهمها: أنها تمثل ملكية شائعة في الأصول ولا تمثل دينا في ذمة مصدرها وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية المشاركة في الربح والخسارة تطبيقا لمبدأ الغنم بالغرم. إضافة إلى ذلك فإن حامل الصك يتحمل المسؤولية الكاملة عن الأصول الممثلة بالصك، بما في ذلك جميع الأعباء والتبعات المالية المترتبة عليها. وتشمل هذه الأعباء والتبعات المصاريف الاستثمارية اللازمة للحفاظ على العقار أو الأصل، وأي خسائر قد تنتج عن هبوط في قيمته. مصدر الصكوك لا يتحمل الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك، لتجنب تحولها

إلى ربا. وأخيرا، إصدار وتداول5 واطفاء6 الصكوك يخضع للضوابط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها (الدماغ، 2009، 2012). هناك أطراف كثيرة في عملية إصدار الصكوك أهمها: الجهة المصدرة للصكوك، أي الجهة المنوطة بإدارة الصكوك. والمساهمون في الصكوك، أي ملاك الصكوك ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك. وغالبا ما يستعين المصدر بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها وتأمينها ضد المخاطر (شحاتة، 2013). تتميز الصكوك عن السندات التقليدية7 حيث تمثل الصكوك حصصا في أصول (موجودات) معينة أو مشروعات محددة (حسين حامد، 2013) في حين السند تمثل دينا بفائدة في ذمة مصدرها (فرحات، 2013). ويعتبر عائد الصكوك حلالا بينما عائد السند فائدة ربوية محرمة (شحاتة، 2013). يعني: أن الأرباح التي يُتوقع حصولها مستقبلا بينما السند مرتبط بالفائدة المثبتة عليه (الدماغ، 2009). من حق حملة الصكوك أن يكون لهم ممثل في مجلس الإدارة بينما هذا الحق ليس مكفولا لحملة السندات. تتم كافة معاملات الصكوك وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، بينما لا يتحقق ذلك للسندات بفائدة (شحاتة، 2013).

عملية إصدار الصكوك تخضع لمجموعة من الاعتبارات والضوابط الشرعية والفنية الهامة. من أبرزها:

- ينبغي أن يمثل الصك ملكية حصة مشتركة في المشروع الذي تم إصداره لإنشائه أو تمويله، ويجب أن تستمر هذه الملكية طوال فترة المشروع من بدايته حتى نهايته. ينطوي ذلك على جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للممالك في ملكيتها، مثل البيع والإرث والهبة وغيرها.
- إصدار الصكوك يجب أن يكون على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، وبناء عليه يتحمل الصكوك كافة الآثار المترتبة عن الصيغة الاستثمارية التي تم إصدارها على هذا الأساس، ويتم ذلك بعد إغلاق عملية الاكتتاب وبدء العمل في المشروع.

---

5 - تدول الصكوك: انتقال الصك من يد إلى أخرى وذلك عن طريق البيع والشراء.

6 - إطفاء الصكوك: تشير إلى أسلوب محدد لإنهاء المشروع، ويتم تحديده والاتفاق عليه في نشرة الإصدار (دوابة، 2011).

7 - السند: وثيقة بقرض طويل الأجل ذات قيمة إسمية، قابلة للتداول، تعطي صاحبها حق استرداد القيمة التي سجلت عليها، وحق الحصول على فائدة محدودة عنها (قلعه جي، 1999).

- تتولى الجهة المصدرة للصكوك إدارتها، وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد. في بعض الأحيان، يمكن لحاملي الصكوك أن يتفقوا مع الجهة المصدرة (التي تقوم بالإدارة) على أن تقوم الجهة المصدرة بالإدارة بموجب عقد وكالة بمقابل محدد، بصرف النظر عن تحقيق الأرباح. ويكون هذا الموقف مستقلا عن عقد المشاركة.
- ينبغي أن تشمل نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المستثمرين وبين المصدرة، ولا يجوز تأجيل ذلك إلى ما بعد انتهاء المشروع أو العملية التي تم تمويلها من خلال الصكوك.
- يتم إطفاء الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو فترات دورية محددة مسبقًا، وهذا ما يُعرف بإطفاء الصكوك، ويجب ذكر هذا الأمر بوضوح في نشرة الاكتتاب (شحاتة، 2010).

تنقسم الصكوك إلى أنواع متعددة وفقاً لعدة معايير، فبناءً على المدة الزمنية، تقسم إلى: صكوك قصيرة الأجل، وصكوك متوسطة الأجل، وصكوك طويلة الأجل. ومن حيث التخصيص، يمكن تقسيمها إلى: صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع محدد، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة. ويمكن أيضا تصنيف الصكوك حسب المصدر إلى الصكوك الحكومية (سيادية) والصكوك التجارية التي يصدرها جهات مالية واقتصادية.

كما تتنوع أيضا بحسب الصيغة إلى صكوك المضاربة[8]، صكوك المشاركة[9]، صكوك المرابحة[10]، صكوك الوكالة[11]، صكوك السلم[12]،صكوك الإجارة[13]، صكوك الاستصناع[14]. صكوك المزارعة[15]، صكوك المغارسة[16]، صكوك المساقاة[17].

شهدت الصكوك انتشارا واسعا في كثير من الدول، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية. وسعى كثير من الدول حول العالم إلى إصدار الصكوك الإسلامية لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي، سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشرعات التنموية ومشروعات البينة التحتية (العشماوي، 2020). وفقا لتقرير السوق المالية الإسلامية الدولية (2023)، فإن إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بلغ 1.79 تريليون دولار أمريكي، مقارنة بـ 1.6 تريليون دولار أمريكي في عام 2021 و1.42 تريليون دولار في عام 2020. وقد سجلت إصدارات الصكوك العالمية انخفاضًا طفيفًا بنسبة 2.96% سنويًا في عام 2022، حيث انخفضت من 188.121 مليار دولار أمريكي في عام 2021 إلى 182.715 مليار دولار أمريكي في عام 2022، ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى الظروف الاقتصادية التضخمية العالمية خلال العام. كما سجل سوق الصكوك العالمية

---

[8] - صكوك المضاربة: وثائق مالية تصدر على أساس عقد مضاربة بين مصدر (المضارب) ومالكي الصكوك أصحاب رأس المال، وتُستخدَم حصيلة إصدارها في تمويل نشاط اقتصادي أو مشروع محدد تديره المصدر (حطاب، 2019) -

[9] - صكوك المشاركة: وثائق متساوية القيمة تتم إصدارها لإقامة مشروع، وتُصبح أصول المشروع ملكًا لحملة الصكوك، ويتم إدارة الصكوك وفقًا لعقد الشركة (الموسوي، 2011).

[10] - صكوك المرابحة: هي أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك (العشماوي، 2020).

[11] - صكوك الوكالة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار.

[12] - صكوك السلم: أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لجمع رأس المال اللازم لتمويل السلم، وبموجبها تصبح السلعة ملكًا لحاملي الصكوك (الدماغ، 2009).

[13] - صكوك الإجارة: هي صكوك ملكية في أصول مؤجرة تعود ملكيتها لمالكي الصكوك، حيث يتم توزيع عائد الإجارة على الملاك وفقًا لحصص ملكيتهم، كما أنها قابلة للتداول وتُقدر قيمتها بناءً على قيمتها السوقية (أيوفي، 2017).

[14] - صكوك الاستصناع: وهي أوراق مالية متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحاملي الصكوك (حطاب، 2019).

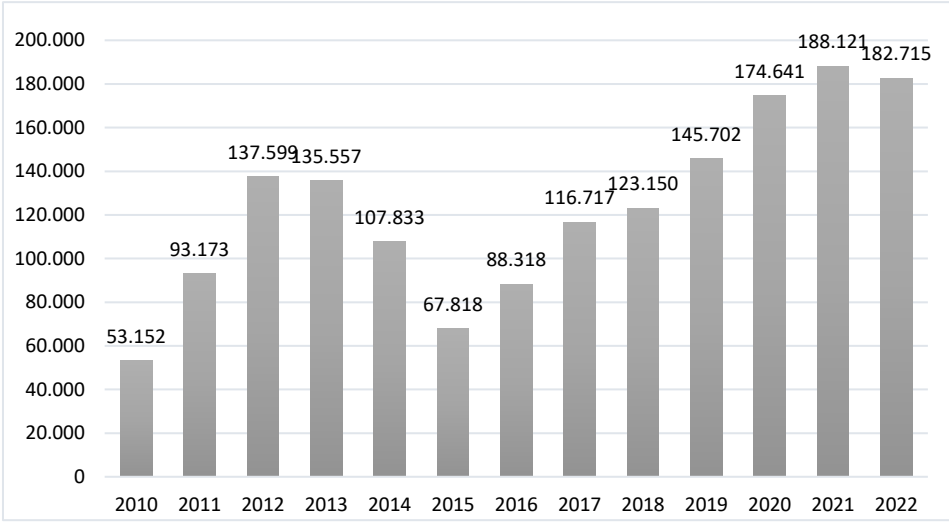
[15] - صكوك المزارعة: أوراق مالية وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد المزارعة لتمويل مشروع زراعي، حيث يكتسب حاملوها حصة في المحصول الناتج (طرطار & جباري، 2013).

[16] - صكوك المغارسة: أوراق مالية وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وتتضمن هذه العملية نفقات وأعمال ضمن إطار عقد المغارسة، حيث يكتسب حملة الصكوك حصة في الأرض والغرس (دوابة، 2011).

[17] - صكوك المساقاة: أوراق مالية وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها، ورعايتها بموجب عقد المساقاة، حيث يحصل حملة الصكوك على حصة من الثمرة وفقًا لشروط العقد. (بن عمارة، 2011).

نموًا بنسبة 7.72% في عام 2021، حيث بلغت قيمة الإصدارات 188.12 مليار دولار أمريكي، مقارنة بـ 174.641 مليار دولار أمريكي في عام 2020 (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2022). عند مقارنة عام 2020 و2019 يظهر بشكل واضح أن قيمة إصدار الصكوك العالمية في ذلك العام شهدت ارتفاعا عالية بنسبة 19.86%، حيث بلغت 174.641 مليار دولار أمريكي. حسب السوق المالية الإسلامية الدولية (2021)، يرجع هذا الارتفاع إلى الاهتمام المتزايد من الحكومات بالصكوك، والتفاؤل بالاقتصاد العالمي، واستقرار أسعار السلع الأساسية مثل النفط. كما شهدت إصدارات الصكوك السيادية والمؤسسات المالية زيادة ملحوظة، بالإضافة إلى زيادة في إصدارات الصكوك طويلة وقصيرة الأجل. وأصبحت الصكوك مصدرا مهما لتمويل المشاريع والشركات، ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى التقنيات المبتكرة مثل البلوك شين المستندة إلى الصكوك، جميعها تلعب دورا حاسما في نمو سوق الصكوك.

**شكل 1 حجم إصدارات الصكوك (2001-2022)**




المصدر: (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2023)

أشار عدد من الباحثين أن الصكوك الإسلامية تلعب دورا مهما في تعزيز تمويل المشاريع الاقتصادية والتنموية، من خلال تحفيز تدفق الأموال من الأفراد والمؤسسات والدول ذات السيولة إلى الأفراد والمؤسسات والدول التي تعاني من نقص مالي وتتطلع لجمع التمويل للمشاريع الكبرى. في نفس السياق، يعتبر الصكوك وسيلة فعالة لتوفير السيولة للمشاريع التنموية، حيث تسد عجز الحكومات في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الحكومية عن طريق جذب

استثمارات من أفراد المجتمع (العشماوي، 2020؛ بن قايد، 2020؛ دوابة، 2011؛ ذباح وحاجي، 2017؛ طرطار وجباري، 2013).

بالإضافة إلى ذلك، أكد بعض الدارسات أهمية الصكوك في توفير الأموال اللازمة لتمويل البنية التحتية، مستدلة أن تجارب الدول في إصدارات نجحت بالفعل في تمويل مشاريع البنية التحتية الكبرى في العديد من الدول، مثل المطارات والطرق السريعة (**Sylla, 2023**). الصكوك لعبت دورا مهما في توفير التمويل اللازم لمشاريع البنية التحتية في المملكة العربية السعودية مثل المطارات والموانئ البحرية والسكك الحديدية ومحطات الكهرباء. وعلى سبيل المثال: تم إصدار الصكوك لتوسعة مطار الملك خالد الدولي بالرياض (أيمن وزهية، 2017). على الرغم من الأدوار الهامة التي تلعبها الصكوك في تمويل المشاريع وتلبية احتياجات السيولة في الأسواق المالية، إلا أنها تواجه بعض التحديات. يشير العديد من الدراسات إلى التحديات التي تواجه سوق الصكوك الإسلامية. من بين هذه التحديات؛ اختلاف الفتاوى، إدارة السيولة، غياب الإطار التنظيمي، التصنيف الائتماني الدولي، ارتباط الصكوك الاسلامية بمؤشر أسعار الفائدة في السوق المالية، مخاطر الصكوك، الضرائب، انعدام الشفافية، ارتفاع تكاليف الإصدار، غياب توفير قاعدة بيانات عن الفرص الاستثمارية المختلفة، غياب المعايير القانونية المشتركة ونقص الموارد البشرية المؤهلة (حطاب، 2019؛ عبد الملك، 2009، عمر يحياوي، 2022؛ محجور وحبيب، 2020).

بن قايد (2020) أثبت أن التجارب السابقة في الدول الرائدة في إصدار الصكوك تؤكد أن الصكوك وسيلة فعّالة لتمويل مشاريع البنية التحتية. ومع ذلك، تواجه الصكوك بعض التحديات، بما في ذلك الأزمة الشرعية، وتحديات الرقابة الشرعية، وغياب التشريعات والهيئات الرقابية، إضافة إلى ارتفاع تكاليف الإصدار والتصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية، ونقص الشفافية في بعض الإصدارات، وغياب السوق الثانوية، بالإضافة إلى ريادة البنوك الأجنبية ومخاطر الصكوك. دراسة العزيز وسارة (2020) اكتشفت تطورا ملموسا في سوق الصكوك مع وجود بعض التحديات، مثل التضارب بين القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية، إلى جانب مشكلة الضرائب. وقد أوصت دراسة بضرورة وضع سياسات تساعد على التغلب على هذه التحديات والمخاطر المتعلقة بالصكوك، بهدف تمكينها من تحقيق أهدافها المرجوة. علاوة على ذلك، تمت دراسة عوائق إصدار الصكوك في فلسطين باستخدام الاستبانات من قبل الغزالي (2015). خلصت الدراسة إلى وجود تحديات تمنع المصارف الفلسطينية من إصدار الصكوك، من بينها عدم وجود

قدرة فنية وخبرة كافية، وضعف الوعي الثقافي بين الفلسطينيين حيال طبيعة الصكوك، بالإضافة إلى غياب الوضوح الاقتصادي والبيئة التشريعية والقانونية الملائمة. أوصت الدراسة بأهمية السعي نحو تطوير آليات لإصدار الصكوك، وبذل الجهود المتواصلة لجذب المستثمرين، والعمل على نشر الثقافة المتعلقة بالصكوك من خلال عقد المؤتمرات والندوات وورش العمل، بهدف توعية الجمهور بأهمية التعامل بالصكوك. كما أشارت إلى ضرورة توفير البيئة التشريعية والقانونية اللازمة لتحفيز المستثمرين، ووضع القوانين لضمان حقوق وواجبات أطراف الصكوك، والاستفادة من تجارب دول العالم في هذا المجال.

هناك دراسات أجريت حول وضع الصكوك في الدول العربية (أمال وأحمد، 2019؛ ايمان وجهيدة، 2021؛ زبير وفطيعة الزهراء، 2019). أكدت تلك الدراسات أن دول الخليج والسودان تعتبر أبرز الدول العربية في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية. كما أشارت إلى أن غياب الإرادة السياسية، ضعف ثقافة الصكوك لدى بعض الحكومات والمستثمرين وغياب الإطار القانوني والتنظيمي شكل عائقا رئيسيا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك، وخاصة في بعض البلدان العربية مثل الجزائر.

أوضح كليفورد تشانس**(2017)** أن هناك إمكانات كبيرة لسوق الصكوك في إفريقيا للمساعدة في تحقيق متطلبات التمويل للقارة لتطوير بنيتها التحتية، وذلك لإن الصكوك مهمة للغاية في توسيع مجال البنية التحتية وتمويل التنمية. إضافة إلى ذلك، فإن معظم الدول الإفريقية تعاني من عجز مالي مستمر، يمكن أن توفر الصكوك الوسائل للحكومات لزيادة تنويع مصادر تمويلها والتركيز على التمويل المحلي والمشاريع المحلية. وفي هذا الصدد، سيلعب الاهتمام المستمر والدعم من الحكومات الأفريقية دورا حاسما في تطور سوق الصكوك. واكتشفت الدراسة أن هناك حاليا افتقارا إلى نظام قانوني وضريبي واضح في العديد من البلدان الأفريقية لدعم تطوير سوق الصكوك التي تتطلب معالجة من قبل الحكومات.

**واقع الصكوك الإسلامية في دول (إيموأ)**

بالرغم من النمو القوي الذي شهده قطاع التمويل الإسلامي في مناطق الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، إلا أنه يعاني من تأخر نسبي في إفريقيا، التي تضم ربع مسلمي العالم. هذا يفتح الباب أمام فرص جديدة للمؤسسات المالية الإسلامية لتوسيع نطاق أنشطتها في هذه المنطقة. وفي الآونة الأخيرة يشهد التمويل الإسلامي انتشارا واسعا على مستوى العالم عامة وعلى مستوى القارة

الإفريقية خاصة منها دول إيموا، حيث جذب اهتمام المستثمرين والمؤسسات المالية والحكومات بهذا التمويل (عبد المالك، 2022).

حتى الآن، تمت الموافقة على منح رخص لـ 17 مؤسسة مالية إسلامية في المنطقة. بنكان إسلاميان في المنطقة أحدهما في النيجر والسنغال وسبع نوافذ إسلامية في بوركينا فاسو وبنين وساحل العاج ومالي والسنغال. وفي قطاع التمويل الأصغر، توجد أيضا سبع مؤسسات واحدة في كل من بوركينا فاسو وساحل العاج ومالي والسنغال تقدم خدمات إسلامية (البنك المركزي لدول غرب أفريقيا، 2023). هذا التطور يعكس الاهتمام المتزايد بالتمويل الإسلامي وتوسيع نطاقه في المناطق التي يعيش فيها عدد كبير من المسلمين. في مجال التأمين، تم افتتاح أول شركة تأمين إسلامية في المنطقة في مالي عام 2023، وهذا يعد خطوة مهمة نحو تعزيز الخدمات المالية الإسلامية في المنطقة. تقدم هذه الشركة خيارات تأمين متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مما يلبي احتياجات المسلمين والمجتمعات المحلية التي تفضل الخدمات المالية الشرعية. بفتح هذه الشركة، يتاح للمسلمين في مالي فرصة الحصول على حلول تأمينية مبنية على مبادئ الشريعة، مثل التأمين على الحياة، والتأمين الصحي، والتأمين على الممتلكات.

في قطاع سوق رأس المال، أصدرت أربع دول - السنغال وتوغو وساحل العاج ومالي - تسعة صكوك بقيمة إجمالية تبلغ 1.996 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل نسبة قليلة (0.14%) من حجم إصدارات الصكوك عالميا (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2023). كما أعلنت النجير وبوركينا نيتهما في الإصدار. ومع ذلك، يعكس هذا التزايد في استخدام الصكوك الإسلامية كوسيلة لتمويل المشاريع والاستثمارات في هذه الدول. كما يمثل 7.7% تقريبا من إصدارات الصكوك في القارة الإفريقية حيث إن حجم الصكوك في القارة الإفريقية بلغت 25.763 مليار دولار أمريكي. في عام 2021، كانت حجم إصدارات الصكوك في المنطقة 1.435 مليار دولار أمريكي. وعند مقارنة مع حجم الإصدارات حاليا يظهر أنها زادت بنسه 40% تقريبا. بشكل عام، يعتبر هذا النمو في سوق الصكوك الإسلامية خطوة إيجابية نحو تعزيز القدرة التمويلية لدول إيموا وتعزيز الاستثمارات في المشاريع ذات الأهمية الاقتصادية والاجتماعية.

تحتل السنغال المرتبة الأولى كأول وأكثر دولة في إيموا التي أصدرت الصكوك. حيث أصدرت خمس من الصكوك منذ 2014 إلى الآن، والتي بلغت 1.006 مليار دولار أمريكي، وهذا يُمثّل نسبة قليلة تبلغ 0.07% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميًا، ونسبة تصل إلى 51% من إجمالي

إصدارات دول إيموا (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2023). تم استخدام هذه الصكوك في تمويل مجموعة من المشاريع التنموية الحيوية، بما في ذلك تطوير البنية التحتية، وتأهيل المناطق الزراعية، وتحسين الإنارة العامة، وتوفير المياه الصالحة للشرب في هذه المناطق. بالإضافة إلى ذلك، تستخدم لتمويل إنشاء المصانع والأحياء السكنية، وتطوير شبكات السكك الحديدية وبناء المطارات. تسعى السنغال إلى أن تصبح مركزا للتمويل الإسلامي في المنطقة ( **Skelton, 2015**). من المتوقع أن يسهم هذا الإنجاز في تعزيز دورها كمركز مالي إقليمي مهم للتمويل الإسلامي. بعد السنغال، تأتي ساحل العاج كثاني دولة أكثر إصدارا للصكوك، حيث قامت بإصدار أول صكوك لها في عام 2014 والثاني في عام 2016. باعتبار ساحل العاج كمركز اقتصادي رئيسي في غرب أفريقيا، يمكن لهذه الدولة الاستفادة من الصكوك كوسيلة لجذب المزيد من الاستثمارات وتمويل المشاريع الكبرى في البنية التحتية والقطاعات الحيوية الأخرى. حجم الصكوك في ساحل العاج بلغت 460 مليون دولار أمريكي ما تمثل 0.03% من حجم إصدارات العالمية و23% من إصدارات الاتحاد. في عام 2016، أصدرت حكومة توغو - بعد السنغال وساحل العاج - الصكوك لتكون ثالث دولة في إيموا تصدر الصكوك. تم إصدار صكوك بقيمة 245 مليون دولار أمريكي ما تمثل 0.02% من حجم إصدارات العالمية و12% من حجم إصدارات إيموا. في عام 2018 انضمت مالي إلى نادي الدول المصدرة للصكوك، حيث أصدرت حكومة مالي في سوق الأوراق المالية لإيموا. تم إصدار هذه الصكوك بالتعاون والتنسيق بين المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص التابعة للبنك الإسلامي للتنمية، وشركة طيبة للتوريق، وبنك السنغال الإسلامي. وبلغت قيمة هذا الإصدار 285 مليون دولار ما يعادل 0.02% من حجم إصدارات العالمية و14% من حجم إصدارات سوق الأوراق المالية للاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (دولة مالي، 2018). وكان الهدف من الإصدار تمويل الإسكان الاجتماعي. المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص، التابعة للبنك الإسلامي للتنمية، تقف وراء كل هذه المعاملات بالتعاون مع مؤسسة الوساطة والإدارة ومؤسسة إدارة صناديق التوريق المشتركة (وكالة إيكوفين، 2016). وتخطط المؤسسة لزيادة أنشطتها في إفريقيا كجزء من خطة لتعزيز جاذبية التمويل الإسلامي في المنطقة. وتهدف المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص التي تأسست عام 1999 إلى تدعيم التنمية الاجتماعية في الدول الأعضاء من خلال تقديم التمويل لمشروعات القطاع الخاص بما يتطابق تعاليم الشريعة الإسلامية (الجزيرة، 2016).

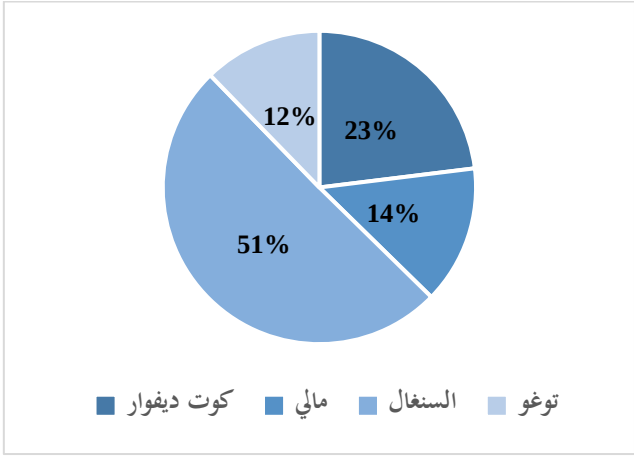
وفي 2018، أصدر البنك المركزي لهذه الدول قانونا حول التمويل الإسلامي بشكل عام (البنك المركزي لدول غرب أفريقيا، 2018). ومن أهم الأسباب التي جعلت هذه الدول تتجه نحو استخدام التمويل الإسلامي هي كثرة نسبة المسلمين فيها حيث يعتبر الديانة الإسلامية هي الأكثر انتشارا في المنطقة، كما أن هذه الدول اكتشفت إمكانات كبيرة لهذا النظام المالي قد يسهم في نجاح مساعي التنمية في هذه البلدان (محمود، 2017). بعبارة أخرى هم يؤمنون بنجاعة وفاعلية التمويل الإسلامي في المشكلات الاقتصادية في هذه الدول. ويعتقدون أن التمويل والاقتصاد الإسلامي هما الحل الأمثل لانتعاش الاقتصاد المحلي، ومساعد هذه الدول على التغلب على بعض المشاكل الاقتصادية (عبد المالك، 2022).

**جدول (1) حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا**

| الدولة | عدد الإصدار | المبلغ بمليون) دولار ) | ٪ من إجمالي القيمة |
|---|---|---|---|
| السنغال | 5 | 1006 | %0.07 |
| ساحل العاج | 2 | 460 | %0.03 |
| مالي | 1 | 285 | %0.02 |
| توغو | 1 | 245 | %0.02 |
| المجموع | 9 | 1996 | %0.14 |

المصدر: (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2023)

**شكل (2) حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا**




إعداد: الباحث اعتمادا على بيانات (السوق المالية الإسلامية الدولية، 2023).

**الحاجة والتحديات**

حاجة دول إيموا إلى إصدار الصكوك يمكن أن تكون مرتبطة بعدة عوامل، منها نسبة المسلمين في هذه الدول، الفجوة التمويلية[18]، العجز في الميزانية[19] والحاجة الى الزراعة والصناعة واستخراج الموارد الطبيعية. على الرغم من أن نسبة المسلمين تختلف من دولة إلى أخرى في المنطقة، إلا أن وجود عدد كبير من المسلمين يجعل الصكوك خيارا ماليا محتملا لتلك الدول. هناك طلب كبير من قبل السكان المسلمين على الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، فإصدار الصكوك قد يلبي هذا الطلب ويوفر لهم فرصا للاستثمار وفقا للمبادئ الإسلامية. علاوة على ذلك، يمكن أن يجذب إصدار الصكوك المستثمرين الدوليين الذين يفضلون الاستثمار في الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، مما يزيد من قاعدة المستثمرين. إلى جانب ذلك، فإن مشاريع البنية التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية تجذب أيضا البنوك الإسلامية والمستثمرين وذلك بسبب ربطهم بالاقتصاد الحقيقي. وذلك لأن مبادئ الشريعة، التي تحكم الصكوك الإسلامية، تؤكد بشكل حاسم على ضرورة ربط التمويل بالأصول الحقيقية. لذلك، فإن تمويل المشاريع البنية التحتية عن طريق الصكوك يعد مربحا لجميع الأطراف المشاركة في الصكوك (Ripert, 2019).

ومما لا شك فيه، أن دول إيموا تواجه تحديات كبيرة في تأمين التمويل الضروري لهذه المشاريع، خاصة في ظل وجود فجوة تمويلية كبيرة تعاني منها هذه الدول. فهذه الدول بحاجة ماسة إلى موارد مالية لتمويل مشاريع توفير المياه الصالحة للشرب، وتوفير الكهرباء، وبناء السكنات الاجتماعية، وتطوير شبكات النقل، وبناء الطرق والمطارات والجسور. وتشير تقديرات بنك التنمية الإفريقي (2018) أن احتياجات تمويل البنية التحتية للقارة الإفريقية بما فيها دول إيموا من عام 2018 إلى 2025 تتراوح ما بين 130-170 مليار دولار سنويا، مع فجوة تمويلية تتراوح ما بين 68 - 108 بليون دولار سنويا. وأشار نفس التقديرات أن فجوة في البنية التحتية تصل إلى 107.5 مليار دولار في السنة. وأنه يجب على إفريقيا جذب رأس المال الخاص لإسراع بناء البنية التحتية الحيوية اللازمة وخاصة الاحتياجات العاجلة في مجال الصحة، التعليم والأمن. بناء عليه، إصدار الصكوك يمكن أن يكون حلا فعالا لسد هذه الفجوة التمويلية، حيث يوفر آلية تمويل بديلة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتوفير التمويل اللازم لهذه المشاريع، حيث يمكن لهذه الأداة المالية جذب

18- الفجوة التمويلية: تشير إلى الفارق بين الاحتياجات التمويلية لتنفيذ المشاريع والموارد المتاحة لتمويلها.

19- العجز في الميزانية: عدم قدرة الحكومة على تغطية نفقاتها المخطط لها بالإيرادات المتاحة.

الاستثمارات وتوجيهها نحو مشاريع البنية التحتية الحيوية. ومن المهم، أن نفهم أن الصكوك ليست مقتصرة فقط على المستثمرين المسلمين، بل يمكن لأي مستثمر مهتم بتنويع محفظته الاستثمارية أن يستفيد منها. ويمكن استخدام حصيلة اكتتاب الصكوك لتمويل البنى التحتية والمرافق الخدمية المتنوعة ومنها السكك الحديدية، الطرق البرية، وسائل المواصلات العامة، المطارات والموانئ. ويشمل ذلك الخدمات التعليمية، الخدمات الصحية، الاتصالات، وغيرها. إضافة إلى ذلك، فإن دول إيموا صممت برنامجا حول النمو الاقتصادي المستدام الذي تسعى لتحقيقها خلال العقد المقبل.

العجز في الميزانية يمكن أن يكون سببا آخر لتوجيه هذه الدول نحو إصدار الصكوك. وفقا لتقرير البنك المركزي لدول غرب أفريقيا (2023)، بلغ حجم العجز في الميزانية للاتحاد 3343،2 مليار فرنك سيفا في عام 2021. ومع شدة الحاجة إلى تطوير مشاريع البنية التحتية عادة ما تتجه هذه الدول نحو الغرب للحصول على القروض بفوائد عالية من المقرضين مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. مما أدى إلى إغراق هذه الدول في الديون. إجمالي الدين العام الخارجي بلغ 38،028.5 مليار في نهاية ديسمبر 2022، وهذا المبلغ يمثل نسبة 34.7٪ من الناتج المحلي الإجمالي. يعكس هذا الرقم حجم الدين الذي تحمله الحكومة من الديون الخارجية مقارنة بإجمالي إنتاج البضائع والخدمات في البلاد. يمكن استخدام الصكوك لسد العجز في الميزانية عن طريق توجيه العائدات الناتجة من بيع الصكوك إلى تغطية نفقات الحكومة. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يكون وسيلة لتنويع مصادر التمويل، مما يخفف الضغط على الموارد المحلية ويقلل من الاعتماد على القروض التقليدية والمساعدات الخارجية. وبالتالي، تحسين الاستقلال المالي وتعزيز الاستقرار المالي لدول الاتحاد النقدي لغرب أفريقيا. كما أشار العشماوي (2020) أن الصكوك تساهم في تحقيق التوزيع العادل للثروة ومعالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية. الصكوك تمكن الحكومات من تقليص عجز الموازنة، وذلك عن طريق توجيه الاستثمارات نحو مشاريع البنية التحتية الحيوية مثل الكهرباء والنقل والصحة والتعليم. ومن ثم، تقليل الدين العام والاقتراض وبالتالي التبعية الخارجية. وجود مصادر تمويل داخلية (مثل الصكوك) يقلل من الاعتماد على التمويل الخارجي ويعزز استقلالية القرار السياسي والاقتصادي ( **Alshomaly & Alwadi, 2017**).

فمن المؤكد، أن هذه الدول تمتلك إمكانيات كبيرة للتوسع في مجال الزراعة، حيث تملك كل واحدة من هذه الدول مساحات واسعة من الأراضي الصالحة للزراعة. فمثلا، حسب مؤسسة التمويل

الدولية (2022)، مالي لديها 6.4 مليون هكتار من الأراضي الصالحة للزراعة. وتعتبر الأراضي الزراعية الوفيرة من أهم الموارد الطبيعية التي يمكن استغلالها لتحقيق الأمن الغذائي وتعزيز الاقتصاد في المنطقة. من خلال استثمار هذه الأراضي وتطويرها بشكل فعال، يمكن لمالي تعزيز إنتاجيتها الزراعية وزيادة تنوع المحاصيل المزروعة، مما يسهم في تحقيق الاكتفاء الذاتي الغذائي وزيادة الإيرادات من صادرات المحاصيل. يمكن أن تلعب الصكوك دورا هاما في تمويل هذه المشاريع الزراعية، حيث يمكن استخدام عائدات إصدار الصكوك لتمويل برامج التحسين الزراعي وتطوير البنية التحتية الزراعية في مالي وتقديم التكنولوجيا الحديثة، وتطوير أساليب الزراعة المستدامة. توجه الصكوك نحو تمويل مشاريع الزراعة قد يجذب المستثمرين الدوليين الذين يرغبون في دعم التنمية الزراعية في المنطقة، مما يزيد من فرص الاستثمار وتحفيز النمو في هذا القطاع.

وفي مجال الصناعة، يمكن استخدام الصكوك لتصنيع المنتجات الزراعية مثل صناعة السكر، وصناعة الصابون والزيت وغيرها. كما أن هذه الدول غنية بالموارد الطبيعية، فتمتلك بعض الدول موارد كبيرة من النفط والغاز كما تحتوي المنطقة على موارد معدنية غنية مثل الذهب والماس وال بوكسيت والحديد والفحم. فتحتاج إلى استثمارات كبيرة لتطوير واستغلال الموارد الطبيعية مثل التعدين والنفط والغاز. إصدار الصكوك يمكن أن يوفر التمويل اللازم لتنفيذ مشاريع التنقيب وتطوير البنية التحتية والقطاعات ذات الصلة وبناء المصانع وتطوير التكنولوجيا مما يسهل استغلال هذه المواد. وهذا يسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في المنطقة.

ومن جهة أخرى، فهناك جملة من التحديات التي تواجه تطور الصكوك الإسلامية في دول إيموا ومن أبرزها الافتقار إلى الاستقرار السياسي والأمني. حيث تواجه بعض دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا الاضطرابات السياسية والأمنية مثل مالي النيجر وبوركينا. وتتمثل ذلك في الانقلابات والتمرد الشعبي على النظم القائمة وكذلك ظاهرة الإرهاب في المنطقة حيث تعاني المنطقة من هجمات إرهابية متكررة، مما يشيع الخوف في نفوس المستثمرين. وقد أشار **Woodward & Rolfe** (1993) أن عدم الاستقرار السياسي يؤدي إلى تقليل الاستثمار الأجنبي، وذلك بسبب الشكوك عند المستثمرين حول قرارات الاستثمار. كما بين **Kim** (2010) أن الاستقرار السياسي له مكانة بارزة في جذب الاستثمار، وأن عدم الاستقرار السياسي يسبب انخفاض الاستثمار. بما أن للاستقرار السياسي والأمني مكانة هامة في جذب الاستثمار، يجب على

حكومات هذه الدول العمل بقدر الإمكان لتوفير الاستقرار السياسي والأمني في المنطقة، مما قد يسهل جذب الاستثمارات الأجنبية عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية، واستخدام حصيلتها في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية.

افتقاد الشفافية يعتبر أيضا عائقا رئيسيا يعيق تطور الصكوك في دول إيموا، حيث لا توجد قاعدة بيانات عن أوجه النشاط الاقتصادي المتاح أمام المستثمرين. أكد **Laounia** (2019) أنه ينبغي توفير قاعدة بيانات شاملة تتعلق بالفرص الاستثمارية المتاحة في مجال الصكوك في دول إيموا، بالإضافة إلى توضيح العوائد المتوقعة والمخاطر المرتبطة بهذه الفرص. من خلال هذه القاعدة، يمكن للجمهور الحصول على معلومات دقيقة وشفافة حول الاستثمارات المتاحة وفهم العوائد المحتملة والمخاطر المتعلقة بها. هذا سيعزز الثقة في سوق الصكوك ويساهم في جعل الأمور أكثر شفافية ونزاهة للمستثمرين والجمهور عموما. يرى الدماغ (2012) أنه ينبغي الحصول على تصنيف ائتماني من شركات التصنيف الائتماني لتقليل مخاطر الصكوك، مع وضع تشريعات قانونية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وضرورة وجود سوق مالي منظم للصكوك.

الضرائب أيضا إحدى العوائق، فهي دائما مصدر إشكالية للصكوك بسبب طبيعة الصكوك من حيث كونها تعتمد في الأساس على الأصول وهو ما يعني أنه قد تكون هناك حاجة لعدة عمليات لنقل ملكية الأصول من أجل إتمام عملية الإصدار مما يتسبب في عبء ضريبي ثقيل على مصدري الصكوك في غياب تشريع خاص يعالج هذه المسألة (الجزيرة، 2016). للتغلب على هذه المشكلة، قد تحتاج دول إيموا إلى وضع تشريعات ضريبية خاصة بالصكوك لتوضيح كيفية معالجة الضرائب المتعلقة بعمليات الصكوك. كما يمكن أن تتبنى الحكومات سياسات لتبسيط الإجراءات الضريبية المتعلقة بالصكوك وتقليل التكاليف المرتبطة بها.

علاوة على ذلك، فإن الفساد الإداري والمالي قد يكونان حاجزين أمام تطور صناعة الصكوك. الفساد المالي والإداري يمثلان مشكلة رئيسية في جميع أنحاء غرب إفريقيا (الإكونوميست، 2020) مما قد يجعل أغلب المستثمرين يجتنبون في الاستثمار في المشاريع الحكومية. وها هي ترتيب مؤشر مدركات الفساد لدول إيموا: بنين 70، السنغال 70، بوركينا فاسو 83، ساحل العاج **87**، النيجر 125، توغو 126، مالي 136، غينيا بيساو 158 (الشفافية الدولية، 2022). وهذا يعني أن نسبة الفساد عالية جدا في المنطقة مما يقلل من الثقة في الأسواق المالية ويقلل من جاذبية الاستثمار. بناء علية، يجب تطبيق قوانين ولوائح صارمة لمكافحة الفساد في القطاع المالي

والإداري، ومحاسبة المخالفين بشكل صارم. ويمكن أيضا تعزيز التوعية بمخاطر الفساد وتأثيره على الاقتصاد والمجتمع، وتثقيف الجمهور حول كيفية الإبلاغ عن حالات الفساد والتصدي لها. ويجب تعزيز الرقابة والمراقبة الحكومية والمستقلة لضمان الامتثال للقوانين واللوائح، وتحقيق المساءلة في حالات الفساد. باختصار، معالجة الفساد تتطلب جهودا مستمرة ومتواصلة من قبل الحكومات والمؤسسات والمجتمع المدني، وتحتاج إلى إرادة سياسية قوية لتحقيق التغيير وتعزيز النزاهة والشفافية في البيئة الإدارية والمالية.

نقص الموارد البشرية المؤهلة يمكن أن يكون عائقًا أمام تطور الصكوك في دول إيموا، حيث يؤثر على القدرة على تنفيذ وإدارة الصكوك بشكل فعال. يشير **Laounia** (2019) أن إصدار هذا النوع من الأوراق المالية يتطلب تأهيل المورد البشري، سواء من حيث شروط إصداره أو أساليب التعامل المحاسبي والقانوني. ومما لا شك فيه أن هذه الدول تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، مما يؤدي إلى المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية. لمعالجة ذلك، يجب على الحكومات الاستثمار في التعليم والتدريب لتأهيل الكوادر البشرية وتزويدها بالمهارات والمعرفة اللازمة لإدارة الصكوك بشكل فعال. يجب تطوير سياسات وبرامج لجذب وتطوير الموارد البشرية المؤهلة في مجال الصكوك، بما في ذلك توفير الفرص التعليمية والتدريبية والتطوير المهني. يمكن للحكومات والمؤسسات التعاون مع القطاع الخاص لتوفير برامج تدريبية وتطويرية مخصصة لموظفي القطاع المالي والمصرفي لزيادة معرفتهم ومهاراتهم في مجال الصكوك. خلاصة، معالجة نقص الموارد البشرية المؤهلة يتطلب جهودا مشتركة من الحكومات والقطاع الخاص والمؤسسات التعليمية لضمان توفير الموارد البشرية اللازمة لدعم تطور سوق الصكوك وتحقيق الاستدامة الاقتصادية في المنطقة. أخيرا، إنشاء المراكز والمعاهد المتخصصة في تدريس المالية الإسلامية، تطوير قوانين الاستثمار، زيادة كفاءة الإدارة وتزويدها بالتقنيات الحديثة مما يقضي على نقص الموارد البشرية في المجال، وبالتالي تجاوز المخاطر التشغيلية.

ومن العوائق عدم توفر الخبرة الكافية للجهات المصدرة للصكوك. ومما لا شك فيه أن الجهات المصدرة للصكوك في هذه الدول ليس لديهم خبرة واسعة في إصدارات الصكوك. لتجاوز ذلك، يمكن تقديم برامج تدريبية وورش عمل للمسؤولين والموظفين في الحكومة والشركات المعنية بإصدار الصكوك، لزيادة معرفتهم وفهمهم لعملية إصدار الصكوك والممارسات الدولية المتعلقة

بها. يمكن للحكومات والشركات العمل مع خبراء واستشاريين متخصصين في مجال الصكوك الإسلامية لتقديم المشورة والإرشاد حول عمليات الإصدار والهياكل المالية الملائمة. يمكن للجهات المصدرة للصكوك التعاون مع الجهات الدولية ذات الخبرة في الإصدارات السابقة للحصول على الدعم والمساعدة في عمليات الإصدار. يمكن للجهات المصدرة للصكوك المشاركة في المؤتمرات والفعاليات الدولية المتخصصة في الصكوك الإسلامية لتوسيع شبكة الاتصالات والتعرف على أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال. مع تبني هذه الإجراءات والتركيز على بناء القدرات وتعزيز التعاون، يمكن للجهات المصدرة للصكوك تجاوز عدم توفر الخبرة الكافية وتحقيق نجاح أفضل في إصدار الصكوك في المنطقة.

عدم وجود التنظيم القانوني الكافي للصكوك في إيموا. تأسيسا على ذلك، ينبغي على إيموا وضع التشريعات والأنظمة اللازمة لتنظيم الصكوك، مع التأكيد على احترام مبادئ الشريعة الإسلامية. يمكن دراسة وتقديم الأنظمة والتشريعات المستخدمة في الدول الأخرى التي نجحت في تنظيم صكوك، واستيعاب أفضل الممارسات والتوجهات الدولية في هذا الصدد. يجب أن تكون الأنظمة القانونية مصممة لتعزيز الشفافية والحوكمة في عمليات إصدار وتداول صكوك الاقتصاد الإسلامي، مما يسهم في زيادة الثقة لدى المستثمرين وتعزيز استقرار السوق. يمكن التعاون مع الهيئات الدولية مثل البنك الإسلامي للتنمية لتطوير الأنظمة القانونية والتشريعات ذات الصلة بالصكوك.

وأخيرا، غياب الوعي الثقافي بالصكوك الإسلامية في هذه الدول تحد آخر أمام صناعة الصكوك الإسلامية. وعليه، ينبغي تقديم برامج توعية وتثقيف متخصصة للمستثمرين المحليين حول مفاهيم ومبادئ الصكوك وفوائدها المحتملة. تنظيم حملات إعلامية وتسويقية موجهة للجمهور المحلي لتعزيز الوعي بالصكوك وفرص الاستثمار المتاحة. تشجيع التعاون مع المؤسسات المالية والدينية المحلية لنشر المعرفة بشأن الصكوك الإسلامية وتوضيح فوائدها. بتبني هذه الإجراءات، يمكن تعزيز الوعي بالصكوك بين المستثمرين المحليين وزيادة مشاركتهم في هذا القطاع المالي الواعد.

**الخاتمة**

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات التمويل المباشر التي تربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز، في إطار سوق الأوراق المالية. وهي تُعد بديلاً فعالاً لأدوات الديون التقليدية، إذ تعتمد على أسس وقواعد وضوابط الشريعة الإسلامية. وقد تم إدراج الصكوك في سوق الأوراق

المالية للاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا (إيموا) منذ عام 2014. تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على واقع الصكوك في منطقة إيموا، ومدى الحاجة إليها، فضلاً عن التحديات التي تواجهها. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- يعود تزايد الاهتمام بالصكوك في منطقة إيموا إلى رغبة الحكومات في تنويع خيارات التمويل.
- تقليل الاعتماد على الديون من الدول الغربية وتعزيز الاستقلالية المالية لدول إيموا.
- تواجه الدول في إيموا عجزا كبيرا في الميزانية، مما يتطلب خيارات تمويل مبتكرة.
- هناك حاجة ملحة لتطوير مشاريع بنية تحتية لتحفيز النمو الاقتصادي.
- الصكوك الإسلامية تمثل أداة واعدة لتمويل المشاريع في دول إيموا، لكن يجب التغلب على التحديات الحالية لتحقيق الاستفادة القصوى منها.
- تواجه تطور الصكوك في المنطقة عدة تحديات، منها: عدم الاستقرار السياسي والأمني، الفساد الإداري والمالي، نقص الموارد البشرية المؤهلة، عدم توفر الخبرة الكافية لدى الجهات المصدرة للصكوك ونقص الوعي لدى المستثمرين المحليين بالصكوك الإسلامية.

بناء عليه، تقترح الدراسة عدة توصيات يمكن أن يتبناها أصحاب القرار في دول إيموا:

- توفير الاستقرار السياسي: من الضروري العمل على تحقيق استقرار سياسي وأمني لتعزيز الثقة في الأسواق المالية.
- إقامة تشريعات متوافقة مع الشريعة: ينبغي تطوير إطار قانوني يتوافق مع الشريعة الإسلامية لدعم إصدار الصكوك.
- تعزيز الشفافية ومكافحة الفساد: يجب اتخاذ خطوات جدية لتعزيز الشفافية في المؤسسات الحكومية والحد من الفساد الإداري والمالي.
- تطوير الموارد البشرية: ينصح بتقديم دورات تدريبية ملائمة لتأهيل الموارد البشرية في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية.

- إنشاء نظام ضريبي ملائم: يتوجب إنشاء نظام ضريبي يتناسب مع الصكوك ويحفز الاستثمار.
- نشر ثقافة الصكوك: العمل على رفع مستوى الوعي بين المستثمرين المحليين حول فوائد الصكوك الإسلامية من خلال حملات توعوية.
- الاستفادة من التجارب العالمية: ينبغي دراسة تجارب الدول مثل ماليزيا وتركيا والسعودية في تطوير سوق الصكوك وتطبيق أفضل الممارسات في المنطقة.

**المراجع:**


الإكونوميست. (2020). الفساد يمثل مشكلة كبيرة في جميع أنحاء غرب أفريقيا. الاقتصاد. http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=1959034779&Country=Ghana&topic=Economy&subtopic=For_5

الإيموا. (2020). تعريف الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. https://www.uemoa.int/index.php/en/presentation-of-uemoa

البنك المركزي لدول غرب أفريقيا. (2023). التقرير السنوي 2022. https://www.bceao.int/en/publications/bceao-2022-annual-report

الجزيرة. (2016). الإسلامي للتنمية يقود يد ساحل العاج لإصدار أضخم صكوك سيادية بكتلة غرب إفريقيا. https://www.al-jazirah.com/2016/20160203/mt1.htm

الدماغ، زياد. (2009). دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقفي. ورقة قدمت في مؤتمر قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا.

الدماغ، زياد. (2012). الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية (ط1). عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.

السوق المالية الإسلامية الدولية. (2021). تقرير الصكوك 2021.

السوق المالية الإسلامية الدولية. (2022). تقرير الصكوك 2022.

السوق المالية الإسلامية الدولية. (2023). تقرير الصكوك 2023.

الشفافية الدولية. (2022). مؤشر مدركات الفساد. https://www.transparency.org/en/cpi/2022/index/gnb

العثماني، محمد تقي. (2013). بحوث في قضايا فقهية معاصرة (ط1). دمشق دار القلم.

قتال، عبد العزيز وسارة، عزايزية. (2020). صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات. مجلة رؤى اقتصادية، 10(1)، 315-331.

العشماوي، شكري رجب. (2020). الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية: دائرة المالية حكومة دبي.

الغزالي، سامح كامل. (2015). معوقات اصدار الصكوك اللإسلامية كاداة لتمويل المشروعات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين). (الماجستير)، الجامعة الإسلامية غزة.

الموسوي، حيدر يونس. (2011). المصارف الإسلامية أداءها المالي وأثارها في الأسواق الأرواق المالية (ط1). الأردن دار اليازوري.

أمال، فلامي وأحمد، ضيف. (2019). واقع وتحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية. ورقة قدمت في المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، جامعة حسيبة بن بوعلي السلف.

ايمان، بركات، وجهيدة، موسى. (2021). واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية. جامعة محمد الصديق بن يحي.

أيمن، حوامرية، وزهية، عيسوس. (2017). البدائل التمويلية لمشروعات البنية التحتية في ظل الإقتصاد الإسلامي تجربة المملكة العربية السعودية.

أيوفي. (2017). المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية. في الصكوك الإستثمارية (م.2، ص. 487-497). المنام: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

بن عمارة، نوال. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين. مجلة الباحث، 9(9)، 253-264.

بن قايد، الشيخ. (2020). دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية. جامعة غرداية،

بنك التنمية الإفريقي. (2018). تقرير توقعات الاقتصاد الأفريقي.

حسان، حسين حامد. (1990). الأدوات المالية الإسلامية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (م.6، ص. 1416-1442).

حسين حامد، حسان. (2013). صكوك الاستثمار الإسلامي. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي (م.2، ص. 541-635).

حطاب، كمال توفيق. (2019). الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. ورقة قدمت في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.

دوابة، أشرف. (2011). الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (ط1). القاهر: دار السلام.

دولة مالي. (2018). صكوك دولة مالي 6.25% 2018-2025. https://www.cgfbourse.com/sukuk-etat-mali-2018/note-d-Information-sukuk-etat-du-mali-2018-2025.pdf

ذباح، هشام ، وحاجي، سمية. (2017). لصكوك الاسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية. الأفاق للدراسات الإقتصادية، 2(2)، 123-134.

زبير، عياش، وفطيعة الزهراء، فنازي. (2019). صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين ريادة دول وانطلاقة دول أخرى دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 3(1)، 308-338.

شحاتة. (2010). إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات. ورقة قدمت في الدورة العشرين لمجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة.

شحاتة. (2013). أحكام وأسس حساب زكاة صكوك الاستثمار ورقة قدمت في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك.

صديقي، أحمد، بلوافي، محمد، & بكادي، مسعود. (2017). واقع الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب افريقيا. مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، 1(3)، 101-117.

طرطار، أحمد، & جباري، شوقي. (2013). فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية. مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، 17(1)، 16-20.

عبد المالك، سيدي (2022). تجارب التمويل الإسلامي بغرب افريقيا السنغال نموذجا. https://islamonline.net

عبد الملك، منصور. (2009 ). العمل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. ورقة قدمت في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.

عمر يحياوي. (2022). واقع وآفاق صناعة الصكوك الاسلامية واستشراف تطبيقاتها في الاقتصاد الجزائري. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، 7(2).

فرحات، منى خالد. (2013). توريق الدين التقليد والاسلامي (دراسة مقارنة). مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 28(1).

قلعه جي، محمد رواس (1999). المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة (ط1). بيروت: دار النفائس.

كتاب حقائق العالم. (2022). الدول
كليفورد تشانس. (2017). الصكوك السيادية في أفريقيا. https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2017/12/sovereign-sukuk-in-africa-a-developing-landscape.pdf
محجور، ميمونة، وحبيب، عبد الرزاق. (2020). الصكوك وتحديات إصدارها. مجلة الشريعة والاقتصاد، 9(1)، 92-111.
محمود، الإمام محمد. (2017). التمويل الإسلامي في إفريقيا توسع وإنتشار. https://islamonline.net
مؤسسة التمويل الدولية. (2022). خلق أسواق في جمهورية مالي. https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/37862
هيئة الأسواق المالية. (2024). إطار قانوني. https://www.amf-umoa.org/reglementation/organisation
وكالة إيكوفين. (2016). البورصة الإقليمية لغرب إفريقيا تدرج خمسة صكوك بقيمة 766 مليار فرنك أفريقي. https://www.ecofinagency.com/finance/1910-35608-brvm-lists-five-sukuk-worth-766-billion-cfa-francs

Ahmed, E. R., Islam, M. D. A., Bin Ariffin, K. H., & Moniruzzaman, M. D. (2013). Contemporary challenges and prospects of Sukuk. *Journal of Self-Governance & Management Economics, 1*(4).

Alshomaly, I. Q., & Alwadi, H. (2017). The application of Islamic Sukuk in Jordan: Possibilities and challenges. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS), 6*(1), 53–69.

Hanefah, M. M., Noguchi, A., & Muda, M. (2013). Sukuk: Global issues and challenges. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues, 16*(1), 107.

Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance, 2*(3), 59–71. https://doi.org/10.5539/ijef.v2n3p59

Laounia, B. (2019). Sukuk and economic development (prospects and challenges): Refer to the experience of Malaysia. *Journal of Economics and Human Development, 10*(2), 179–193.

Ripert, B. (2019). Overview of Islamic finance in the West African Economic and Monetary Union. Retrieved from

http://www.crepmf.org/Wwwcrepmf/Actualites/PDF/West_Africa.pdf

Shakra, S. (2013). The West African Economic and Monetary Union WAEMU (UEMOA). Retrieved from https://housingfinanceafrica.org/app/uploads/WAEMU.pdf

Skelton, R. (2015). Islamic finance: Sukuk for Senegal. Retrieved from https://www.theafricareport.com/2531/islamic-finance-sukuk-for-senegal/

Sylla, M. (2022). صكوك المشاركة وأحكامها في الفقه الإسلامي. *Maruf İktisat İslâm İktisadı Araştırmaları Dergisi, 2*(2), 35–61.

Sylla, M. (2023). The role of Sukuk (Islamic bonds) in financing infrastructure. Paper presented at the *8th International Student Symposium*, Kahramanmaraş.

Woodward, D. P., & Rolfe, R. J. (1993). The location of export-oriented foreign direct investment in the Caribbean Basin. *Journal of International Business Studies, 24*(1), 121–144. https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490221

**REFERENCES**

AAOIFI. (2017). Shariah standards for Islamic financial institutions. In *Investment Sukuk* (Vol. 2, pp. 487–497). Manama: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

Abdul Malik, M. (2009). Working with Islamic investment Sukuk at the official level and the need for new legislation. Paper presented at the *Conference on Islamic Banks: Between Reality and Aspiration*, Dubai.

Abdul Malik, S. (2022). Islamic finance experiences in West Africa: Senegal as a model. Retrieved from https://islamonline.net

African Development Bank. (2018). *African economic outlook report*. Retrieved from https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/African_Economic_Outlook_2018_-_EN.pdf

Ahmed, E. R., Islam, M. D. A., Bin Ariffin, K. H., & Moniruzzaman, M. D. (2013). Contemporary challenges and prospects of Sukuk. *Journal of Self-Governance & Management Economics, 1*(4).

Al Jazeera. (2016). The Islamic Development Bank leads Côte d'Ivoire in issuing the largest sovereign Sukuk in the West African bloc. Retrieved from https://www.al-jazirah.com/2016/20160203/mt1.htm

Al-Ashmawi, S. R. (2020). *The economic importance of Islamic Sukuk*. Dubai: Government Finance Department.

Al-Damagh, Z. (2009). The role of Islamic Sukuk in supporting the waqf sector. Paper presented at the *Conference on Waqf Laws and Management: Reality and Aspirations*, International Islamic University Malaysia.

Al-Damagh, Z. (2012). *Islamic Sukuk and their role in economic development* (1st ed.). Amman: Dar Al-Thaqafa for Publishing and Distribution.

Al-Ghazali, S. K. (2015). Obstacles to issuing Islamic Sukuk as a tool for financing economic projects (Master's thesis). Islamic University of Gaza.

Al-Mousawi, H. Y. (2011). *Islamic banks: Their financial performance and effects on financial markets* (1st ed.). Amman: Dar Al-Yazouri.

Al-Othmani, M. T. (2013). *Research on contemporary jurisprudential issues* (1st ed.). Damascus: Dar Al-Qalam.

Alshomaly, I. Q., & Alwadi, H. (2017). The application of Islamic Sukuk in Jordan: Possibilities and challenges. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS), 6*(1), 53–69.

Amal, F., & Ahmed, D. (2019). The reality and challenges of the Islamic Sukuk industry in Arab countries. Paper presented at the *International Conference on Institutional Integration of the Islamic Financial and Banking Industry*, Hassiba Ben Bouali University.

Ayman, H., & Aissous, Z. (2017). Financing alternatives for infrastructure projects in the context of the Islamic economy: The experience of the Kingdom of Saudi Arabia.

Ben Amara, N. (2011). Islamic Sukuk and their role in developing the Islamic financial market: The experience of the International Islamic Financial Market–Bahrain. *Al-Bahith Journal, 9*(9), 253–264.

Ben Qaid, S. (2020). *The role of Islamic Sukuk in developing Islamic finance and achieving economic development: The Malaysian experience*. Ghardaia University.

Capital Markets Authority. (2024). *Legal framework*. Retrieved from https://www.amf-umoa.org/reglementation/organisation

Central Bank of West African States. (2023). *Annual report 2022*. Retrieved from https://www.bceao.int/en/publications/bceao-2022-annual-report

Clifford Chance. (2017). *Sovereign Sukuk in Africa: A developing landscape*. Retrieved from https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2017/12/sovereign-sukuk-in-africa-a-developing-landscape.pdf

Dawabah, A. (2011). *Islamic Sukuk: Between theory and practice* (1st ed.). Cairo: Dar Al-Salam.

Ecofin Agency. (2016). West African regional stock exchange lists five Sukuks worth 766 billion CFA francs. Retrieved from https://www.ecofinagency.com/finance/1910-35608-brvm-lists-five-sukuk-worth-766-billion-cfa-francs

Farhat, M. K. (2013). Securitization of conventional and Islamic debt: A comparative study. *Damascus University Journal of Economic and Legal Sciences, 28*(1).

Hanefah, M. M., Noguchi, A., & Muda, M. (2013). Sukuk: Global issues and challenges. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues, 16*(1), 107.

Hassan, H. H. (1990). Islamic financial instruments. *Islamic Fiqh Academy Journal, 6*, 1416–1442.

Hattab, K. T. (2019). Islamic investment Sukuk and contemporary challenges. Paper presented at the *Conference on Islamic Banks: Between Reality and Aspiration*, Dubai.

Hussein Hamed, H. (2013). Islamic investment Sukuk. *International Islamic Fiqh Academy Journal, 2*, 541–635.

IIFM. (2021). *Sukuk report 2021*. International Islamic Financial Market. Retrieved from https://iifm.net/sukuk-reports

IIFM. (2022). *Sukuk report 2022*. International Islamic Financial Market. Retrieved from https://iifm.net/sukuk-reports

IIFM. (2023). *Sukuk report 2023*. International Islamic Financial Market. Retrieved from https://iifm.net/sukuk-reports

Kim, H. (2010). Political stability and foreign direct investment. *International Journal of Economics and Finance, 2*(3), 59–71.

Laounia, B. (2019). Sukuk and economic development: Prospects and challenges. *Journal of Economics and Human Development, 10*(2), 179–193.

Ripert, B. (2019). Overview of Islamic finance in the West African Economic and Monetary Union. Retrieved from http://www.crepmf.org/Wwwcrepmf/Actualites/PDF/West_Africa.pdf

Woodward, D. P., & Rolfe, R. J. (1993). The location of export-oriented foreign direct investment in the Caribbean Basin. *Journal of International Business Studies, 24*(1), 121–144.

**EXTENDED ABSTRACT**

The West African Economic and Monetary Union (WAEMU), established in 1994, comprises eight West African countries: Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, and Togo. These nations share a common currency, the CFA franc, issued by the Central Bank of West African States (BCEAO). The region, covering an area of 3.5 million square kilometers and home to over 137 million people, has a significant Muslim population, with approximately 60% of the population identifying as Muslim, and over 90% in countries like Senegal, Niger, and Mali. The WAEMU aims to achieve economic and monetary integration among its member states, fostering a common market, unified fiscal and monetary policies, and free trade.

In recent years, WAEMU countries have begun issuing Islamic Sukuk to finance infrastructure and development projects, recognizing the inefficiency of traditional bond financing and the potential to attract Muslim investors who prefer Sharia-compliant financial instruments. This study examines the current state of the Islamic Sukuk market in WAEMU countries, the need for Sukuk issuance, and the challenges hindering their development.

Islamic Sukuk, often referred to as Islamic bonds, are financial instruments that comply with Sharia principles. Unlike conventional bonds, which represent debt obligations with fixed interest payments, Sukuk represents ownership in tangible assets, projects, or investments, and returns are generated through profit-sharing or rental income. Sukuk

is structured based on various Islamic finance principles, such as Mudarabah (profit-sharing), Musharakah (joint venture), Ijarah (leasing), and Murabaha (cost-plus financing).

The global Sukuk market has seen significant growth, with total issuances reaching $1.79 trillion in 2022. Countries like Malaysia, Saudi Arabia, and the United Kingdom have successfully used Sukuk to finance large-scale infrastructure projects, such as highways, ports, and airports. In Africa, the potential for Sukuk is immense, particularly in countries with large Muslim populations and significant infrastructure financing needs. However, the Sukuk market in WAEMU countries is still in its infancy, with only a few countries, such as Senegal, Côte d'Ivoire, Togo, and Mali, having issued Sukuk.

The WAEMU region has made some progress in adopting Islamic finance, with 17 Islamic financial institutions currently operating in the region. These include two Islamic banks in Niger and Senegal, seven Islamic windows in Burkina Faso, Benin, Côte d'Ivoire, Mali, and Senegal, and seven microfinance institutions offering Sharia-compliant services. In 2023, Mali opened its first Islamic insurance company, marking a significant step toward expanding Islamic financial services in the region. In the capital markets, four WAEMU countries—Senegal, Côte d'Ivoire, Togo, and Mali—have issued Sukuk, with a total value of $1.996 billion, representing 0.14% of global Sukuk issuances. Senegal leads the region with five Sukuk issuances worth $1.006 billion, followed by Côte d'Ivoire with two issuances worth $460 million. Togo and Mali have each issued one Sukuk, valued at $245 million and $285 million, respectively. These Sukuk have been used to finance various development projects, including infrastructure, agriculture, and social housing.

Despite these developments, the Sukuk market in WAEMU remains underdeveloped compared to other regions. The total value of Sukuk issued in WAEMU represents only 7.7% of Sukuk issuances in Africa, highlighting the need for further growth and development. The need for Sukuk in WAEMU countries is driven by several factors, including the large

Muslim population, significant infrastructure financing gaps, and budget deficits. The region faces a substantial infrastructure financing gap, estimated at $68-108 billion annually, with urgent needs in sectors such as water, electricity, housing, transportation, and education. Sukuk offers a viable alternative to traditional financing methods, allowing governments to raise funds without incurring interest-based debt, which is prohibited under Sharia law. However, the development of the Sukuk market in WAEMU faces several challenges:

- Political and Security Instability: Several WAEMU countries, such as Mali, Niger, and Burkina Faso, face political instability, coups, and terrorist attacks, which deter foreign investment and hinder the development of financial markets.
- Lack of Transparency and Corruption: High levels of corruption and a lack of transparency in financial and administrative systems reduce investor confidence and make it difficult to attract investment in Sukuk.
- Taxation Issues: The tax treatment of Sukuk is often unclear, leading to high tax burdens for issuers. This is particularly problematic given the asset-based nature of Sukuk, which may require multiple asset transfers during the issuance process.
- Shortage of Qualified Human Resources: There is a lack of skilled professionals with expertise in Islamic finance and Sukuk issuance, which limits the ability of governments and financial institutions to effectively issue and manage Sukuk.
- Insufficient Legal and Regulatory Frameworks: The absence of a comprehensive legal and regulatory framework for Sukuk in WAEMU countries creates uncertainty for investors and issuers. There is a need for Sharia-compliant regulations that govern the issuance, trading, and management of Sukuk.

- Lack of Awareness: Many local investors are unfamiliar with Sukuk and their benefits, which limits demand for these instruments. There is a need for educational campaigns to raise awareness about Sukuk and its potential as an investment tool.

To address these challenges, the study proposes the following recommendations: enhance political and security stability, develop Sharia-compliant legal frameworks, promote transparency and combat corruption, invest in human resources, create a favorable tax environment, raise awareness and educate investors, and learn from global best practices. By tackling these obstacles and implementing the suggested measures, WAEMU countries can fully harness the potential of Sukuk, driving economic growth, advancing infrastructure development, and promoting financial inclusion across the region.

## ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI

Yazarın her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir:

Yazar'ın araştırmaya katkı oranı %100'dür.

## ÇATIŞMA BEYANI

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## ARAŞTIRMANIN ETİK İZNİ

Yapılan bu çalışmada "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.

## HAKEM DEĞERLENDİRMESİ

En az iki dış hakem / Çift Taraflı Körleme

**AUTHORS' PERCENTAGE-BASED CONTRIBUTION**

The contribution rate of the author to the present research is as follows:

The author's contribution to the study is 100%.

**DECLARATION OF CONFLICTING INTERESTS**

There is no financial or personal relationship with any person or institution in this research. No conflict of interest exists in the study.

**ETHICAL APPROVAL OF THE STUDY**

All rules stated within the scope of the "Instruction on Research and Publication Ethics for Higher Education Institutions" were strictly followed during the study. None of the actions specified under the section titled "Actions Against to Scientific Research and Publication Ethics" in the second chapter of the Instruction were carried out in this study.

**PEER REVIEW**

Reviewed by at least two external referees / Double-Blind Review.

**نسبة المساهمة للباحثين**

تم تحديد نسبة مساهمة كل كاتب في البحث الحالي كما يلي:

نسبة مساهمة الكاتب في البحث هي 100.%

**بيان التصادم**

لا يوجد أي ارتباط مالي أو شخصي مع أي فرد أو مؤسسة في البحث. لا يوجد تصادم مصالح في البحث.

**التصريح الأخلاقي للبحث**

تم الالتزام في هذا البحث بجميع القواعد المحددة في "دليل أخلاقيات البحث العلمي والنشر لمؤسسات التعليم العالي". تم الامتثال لجميع القواعد المذكورة في القسم الثاني من الدليل تحت عنوان "أفعال تتعارض مع أخلاقيات البحث العلمي والنشر".