

دراسة تحليلية لواقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي

An Analytical Study of the Reality of the Islamic Sukuks Industry in the Gulf Cooperation Council Countries

راحو بلال

قسم العلوم المحاسبية والمالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، rahou.bilel@univ-alger3.dz

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 19 جانفي 2025

القبول: 01 جوان 2025

النشر: 30 جوان 2025

المؤلف المراسل

راحو بلال

البريد الإلكتروني:

bilelrahou@yahoo.fr

حقوق النشر © 2025، المركز الجامعي

عبد الحفيظ بوصوف، ميلة. هذه مقالة

ذات وصول مفتوح بموجب ترخيص CC

BY-NC-ND

الاقتباس المقترح

راحو بلال. (2025). دراسة تحليلية لواقع

صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس

التعاون الخليجي، مجلة اقتصاد المال

والأعمال، المجلد 9، العدد 2، ص ص 178-

193

DOI : 10.58205/fber.v9i2.1984

الملخص: تهدف هذه الدراسة الى تتبع واقع الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، من خلال تسليط الضوء على الإطار النظري للصكوك الإسلامية، وأهميتها وأنواعها بداية، باعتبارها أكثر الأدوات المالية الإسلامية انتشارا، وذلك للدور الريادي والفعال الذي تلعبه في حشد المدخرات وتلبية مختلف الإحتياجات التمويلية المختلفة، ثم تحليل التطور الكمي لإصدارات الصكوك الإسلامية على مستوى العالم ككل، وعلى مستوى دول مجلس التعاون الخليجي على وجه الخصوص، ويتضح من خلال هذه الدراسة أن إصدارات الصكوك الإسلامية كانت في منحنى تصاعدي على طول فترة الدراسة، وهذا دليل على الأهمية التي تكتسبها هذه الصكوك في حشد المدخرات وتوجيهها نحو إحتياجات التمويل في هذه الدول، وكذا توفر البيئة المواتية لتطوير الصكوك الإسلامية، خاصة لما توفره من ظروف تشريعية ومؤسسية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية؛ الصكوك المحلية؛ الصكوك الدولية.

Abstract: This study aims to track the reality of Islamic sukuk in the Gulf Cooperation Council (GCC) countries by highlighting the theoretical framework of Islamic sukuk, their importance, and types, considering them the most widely used Islamic financial instruments due to their leading and effective role in mobilizing savings and meeting various financing needs. It then analyzes the quantitative development of Islamic bond issuances globally and specifically in the GCC countries. This study shows that Islamic sukuk issuances have been on an upward trend throughout the study period, which is evidence of the importance of these sukuk in mobilizing savings and directing them towards financing needs in these countries, as well as the availability of a conducive environment for the development of Islamic sukuk, especially due to the legislative and institutional conditions they provide

Keywords: Islamic Sukuks, Domestic Sukuks, international Sukuks.

1. مقدمة

شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطورا ملحوظا منذ ظهورها أول مرة في بداية السبعينيات من القرن الماضي، حيث انتقلت من مرحلة البناء والتأسيس الى مرحلة التوسع والانتشار والإستحواذ، وهذا ما أدى الى تزايد الإهتمام الدولي بها، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، ولعل أهم المنتجات والخدمات الإسلامية التي برزت بعد ذلك للسطح والتي أدت الى البحث عن وسائل وميكانيزمات تمويلية أكثر امانا؛ الصكوك الإسلامية التي تعد من أحد أهم مصادر التمويل في إطار التمويل الإسلامي، كما تعتبر من أبرز وأنجح أدوات هذه الصناعة.

م إ م أ

178

تعتبر الصكوك الإسلامية أكثر الأدوات المالية الإسلامية انتشاراً، وذلك للدور الريادي والفعال الذي تلعبه في حشد المدخرات وتلبية مختلف الاحتياجات التمويلية المختلفة، حيث أصبحت بديلاً استثمارياً ناجحاً بالمقارنة بالأدوات الاستثمارية الأخرى سواء التقليدية منها أو الإسلامية، خاصة أنها تجذب وتلبي رغبات استثمارية لشريحة واسعة من المستثمرين ذوي الفوائض المالية، لاستثمار هذه الأخيرة في صيغ تتوافق والشريعة الإسلامية في مختلف الدول على وجه العموم أو الدول الإسلامية على وجه الخصوص.

تختلف الدول العربية من حيث تطور أسواق الأوراق المالية، فمنها ما هو تقليدي كتونس والمغرب والجزائر... الخ، ومنها ما هو مزيج بين الأسواق التقليدية والإسلامية كدول مجلس التعاون الخليجي.

تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي بيئة مواتية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية عموماً، والصكوك الإسلامية خصوصاً، وذلك لما توفره من ظروف تشريعية أو مؤسسية من جهة، وجاهزية المستثمرين للتعامل بصيغ التمويل والاستثمار الإسلامي من جهة أخرى، بحيث تحرص هذه الدول على توفير جميع الجوانب المحيطة بالعمل المالي الإسلامي. وللإحاطة أكثر بواقع الصكوك الإسلامية في الدول العربية، قمنا باختيار دول مجلس التعاون الخليجي التي تعتبر من بين الدول الرائدة في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

1.1. إشكالية الدراسة

من خلال ماسبق تبرز إشكالية بحثنا، والتي يمكن صياغتها على الشكل التالي:

ما هو واقع الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي؟

2.1. أهمية الدراسة

تبرز أهمية هذا البحث في إعطاء نظرة شاملة للصكوك الإسلامية، وتبسيط الضوء على دول مجلس التعاون الخليجي في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، باعتبارها من بين الدول الرائدة في نشاط الصكوك الإسلامية.

2. الإطار النظري: ماهية الصكوك الإسلامية

1.2. مفهوم الصكوك الإسلامية

ورد عن الإمام النووي أن "الصكوك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين"، وعرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية "على أن الصكوك هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً 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 وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله". (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 110).

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي للدول على أنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه" (بوخاري، 2017، صفحة 57).

تعمل الصكوك الإسلامية على توسعة النشاط التمويلي للمصارف الإسلامية، حيث يتم بواسطتها توريق

بعض الموجودات المنتجة للدخل (مثل صكوك الإجارة)، كما أنها تمكن المستثمرين من الدخول في المشاريع الكبيرة والإستراتيجية، والحصول على أرباح بطرق شرعية، إضافة الى إمكانية تسهيلها بسهولة في السوق الثانوي (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 111).

وانطلاقاً مما سبق يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها أوراق مالية متساوية القيمة أو شهادات استثمارية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو مشروع أو نشاط استثماري مباحاً شرعاً (رحمون، 2022، صفحة 661).

2.2. نشأة الصكوك الإسلامية

بدأ تطور التمويل الإسلامي الحديث في بداية السبعينيات من القرن الماضي، مع ظهور فكرة تطوير البنوك الإسلامية، من خلال انشاء بنك دبي الإسلامي وبنك فيصل الإسلامي، وذلك بهدف تقديم خدمات تجارية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. أدى نجاح هذه المؤسسات المالية الإسلامية الى زيادة الطلب على رأس المال لإدارة السيولة، ولتحقيق ذلك قام مجلس مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة بالملكة العربية السعودية في الفترة من 18 الى 23 جمادى الثانية 1408 هـ الموافق لـ 11 فيفري 1988م بإضفاء الشرعية على مفهوم الصكوك التي مهدت الطريق لتكون مصدر بديل للتمويل وتلبية احتياجات سوق رأس المال الإسلامي (iiifm, 2011, p. 03). حيث تجدر الإشارة الى أن فكرة الصكوك الإسلامية انطلقت من الأردن منذ مطلع الثمانينات من القرن العشرين، وتطورت الى إصدار القانون المؤقت لسندات المقارضة رقم (10) لسنة 1981، ففتحت الباب لإصدار العديد من الصكوك الإسلامية في كثير من الدول، مثل شهادات الإستثمار الحكومي التي أصدرتها الحكومة الماليزية سنة 1983م، و"سندات المشاركة"، التي أصدرتها تركيا سنة 1983 لتمويل انجاز جسر البوسفور الثاني، وسندات المقارضة التي أصدرها البنك الإسلامي في عام 1987، إلا أن البداية الحقيقية كانت بعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (30) في فيفري 1988م، ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، وبدأت التجربة بالإنطلاق بصورة أكثر تنظيماً بعد تأسيس السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين عام 2002م، ويعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية الى الحاجة الى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة.

وفي عام 2003م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات بإصدار معيار شرعي لصكوك الإستثمار، الذي استطاعت من خلاله المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه مسبقاً. (رباح و حمو، 2023، الصفحات 240-241).

3.2. أنواع الصكوك الإسلامية

تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية وتنوع وذلك باختلاف طبيعة العقد الشرعي وقد أوردت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أكثر من أربعة عشر نوع من الصكوك الإسلامية، ولكن يمكن ذكر أهمها فيمايلي: (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 112) و (بوخاري، 2017، الصفحات 57-60).

1.3.2. صكوك قابلة للتداول: وتنقسم إلى ثلاثة أنواع هي:

صكوك الإجارة: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلا، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 112)، كما تعرف على أنها الصكوك التي تستخدم حصيلة إصدارها في شراء عين مؤجرة أو قابلة للتأجير أو موعود باستئجارها أو شراء منفعة عين حاضرة أو موصوفة في الذمة. وتنقسم إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة وصكوك ملكية المنافع.

صكوك المشاركة: وهي " عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس:

المشاركة: بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار؛

المضاربة: بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها؛ (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 113).

صكوك المضاربة: هي أوراق مالية تعرض للإكتتاب على أساس قيام المؤسسة التي أصدرتها بإدارة العمل باعتبارها المضارب، اتجاء أصحاب رأس المال الذي تمثله هيئة مالي الصكوك، على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، كما يسمى هذا النوع أيضا بصكوك المقارضة (شريقي و بشونده، 2019، صفحة 81).

2.3.2. صكوك غير قابلة للتداول:

م إ أ

181

صكوك المربحة: هي شهادات متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تمويل عمليات شراء المعدات والسلع المختلفة ولمدة معينة، وذلك على أساس التكلفة مضافا إليها نسبة محددة مسبقا من الأرباح (جبار، 2011، صفحة 649). يهدف إصدار هذا النوع من الصكوك إلى تمويل عقد لشراء بضاعة أو معدات... الخ، وفي هذه الحالة يقوم المصدر للصكوك بشراء البضاعة وإعادة بيعها للمكاتب، ويكون ثمن الربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة و ثمن بيعها للمشتري.

صكوك الإستصناع: هي أوراق مالية متساوية القيمة يتم إصدارها لتجميع رؤوس الأموال بغرض تمويل المشاريع الصناعية والعقارية مثل المصانع المختلفة ومحطات توليد الطاقة والجسور والعمارات والبواخر والطائرات وغيرها من المشاريع الأخرى (بوبريمة، 2018، صفحة 90).

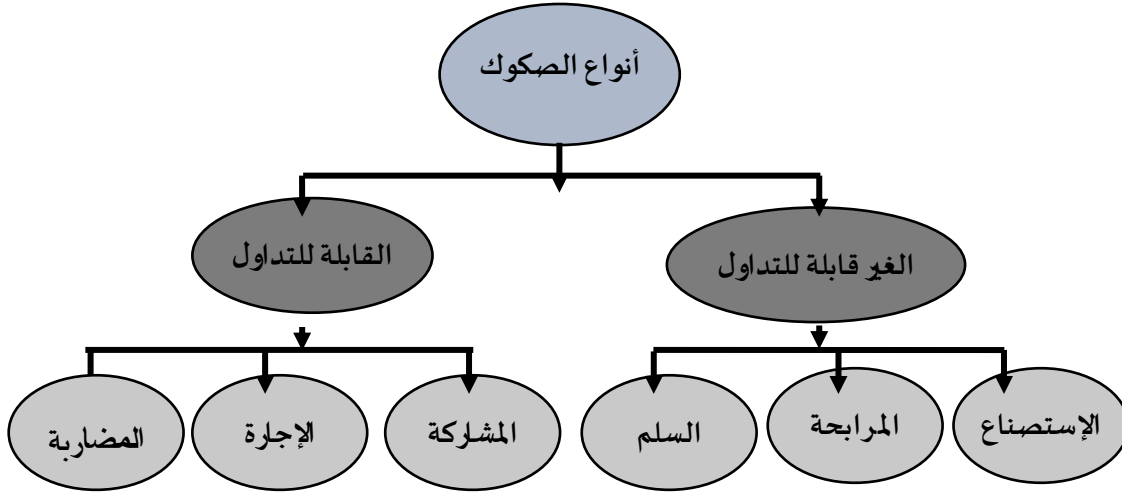
صكوك السلم: تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل، أي بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، وعرفه البنك المركزي العراقي في دليل الخدمات المصرفية الإسلامية على أنه بيع أجل بثمن عاجل (عادل حسن، 2023، صفحة 164).

صكوك المزارعة: وتحمل هذه الصكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق في العقد. في هذه الحالة يكون المصدر للصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكاتب هو المزارع في عقد المزارعة.

صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدامها محصلتها فيسقي أشجار مثمرة

والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حددها العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محلاً لتعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة. وفي هذه الحالة المصدر للصكوك هو صاحب الأرض التي فيها الأشجار، والمكتتب هو الساقى في عقد المساقاة. (بوخاري، 2017، الصفحات 57-60)

الشكل 1. أنواع الصكوك الإسلامية



م إ م أ

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على المعطيات أعلاه.

182

4.2. خصائص الصكوك الإسلامية

يوجد العديد من الخصائص التي ميزت الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية، الأمر الذي جعلها تعرف رواجاً كبيراً، ومن بين أهم هذه الخصائص نجد: (سامي و هادي جعاز، 2015، صفحة 111).

- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من الحقوق والمنافع الصادرة مقابلها؛
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول ومنافع وخدمات يتعين توفيرها ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك؛
- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛
- قابلية الصك في التداول في البورصة وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية تساعد في إدارة سيولتها عبر أدوات سوق النقد.
- تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية ينظر فيها وآلية إصدارها وتداولها و العائد عليها؛
- تصدر وتقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، بحيث يحدد العائد من الربح في نشرة الإصدار، ولا يصح تحديده تحديداً كمياً مسبقاً من القيمة الاسمية للصك.

5.2. شروط إصدار الصكوك الإسلامية

وجب توفر العديد من الشروط لإصدار الصكوك وأهمها: (بوخاري، 2017، الصفحات 59-60).

- لا بد من وجود أصول مملوكة للمنشأة المصدرة للصكوك، وان تكون قادرة على توليد دخل بشكل منتظم ومستمر، وعليه فالأصول التي تخضع للتصكيك هي مجموعة معينة من الموجودات، والتي تظهر في الميزانية العمومية للمنشأة؛
- يجب أن تتمتع الأصول المراد تصكيكها بالجاذبية بالنسبة للمستثمر، وهذا يتطلب وجود جدارة انتمائية في الأصول، مثل انتظام السداد، ووجود ضمانات عينية؛
- يجب أن تكون قيمة الأصول المراد تصكيكها كبيرة، لأنه إذا كانت المبالغ صغيرة لا يمكن تقسيمها، كما أن يجب تكون ذات آجال استحقاق طويل حتى يمكن تسويقها، ومن ثم الأصول ذات آجال استحقاق قصيرة لا تصلح للتصكيك؛
- لا بد من توافر الضوابط الشرعية في جميع مراحل عملية التصكيك، ومن ثم إخضاعها إلى هيئة الرقابة الشرعية بالمؤسسة أو البلد؛
- لا من وجود تشريعات قانونية، وجهات رسمية لضبط عملية التصكيك، وحفظ حقوق المتعاملين.

6.2. طرق التصكيك

إن عملية التصكيك لها طريقتين رئيسيتين وهما (سامي و هادي جعار، 2015، صفحة 112):

- طريقة التصكيك البسيط (المباشر): تصدر الصكوك لجمع الموارد المالية، ثم يتم استثمارها في مشروع معين، وفي هذه الحالة يتم طرح الصكوك في السوق الأولية، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المشروع المراد انجازه.
- طريقة التصكيك المهيكل (غير المباشر): في هذه الحالة تصدر الصكوك بهدف تحويل المشاريع والأصول القائمة إلى سيولة نقدية، ويتم هذا من خلال تحويل الأصول المالية أو المعنوية المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك، ثم طرحها في السوق المالي لجذب الأموال.

م إ م أ

183

3. أهمية الصكوك الإسلامية للدول المصدرة لها

تتضح أهمية الصكوك الإسلامية من خلال العناصر التالية: أنظر كل من (بوخاري، 2017، الصفحات 57-60) (بن عمار، 2011، صفحة 255).

1.3. أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي

- تتيح الصكوك للمنشآت مصادر متنوعة للتمويل وذلك بمختلف آجالها، وذلك لتأمين السيولة التي تلزمها؛
- تعتبر عملية الصكوك من العمليات خارج الميزانية وبالتالي تحسن كفاية رأس المال؛
- تساهم الصكوك في التقليل من مخاطر عدم تماثل بين آجال الموارد واستخداماتها، أي يكون تحصيلها ومنحها على فترات مختلفة؛
- للصكوك ميزة تتميز بها وهي إمكانية تحصيلها في فترة قصيرة، وبالتالي تجنب المصارف وجميع المؤسسات

المالية وغير المالية؛

- تزيد الصكوك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها، وذلك دون اللجوء إلى زيادة رأسمالها.

2.3. أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين

- نعتبر الصكوك بديل للقروض المصرفية، وذلك لأنها قليلة التكلفة وقلة الوسطاء؛
- للصكوك الإسلامية ميزة وهي إمكانية التنبؤ بتدفقاتها المالية؛
- تتيح الصكوك للمستثمرين فرصا استثمارية متنوعة (الأفراد، المؤسسات، الحكومات...)، وذلك لاستثمار السيولة المتوفرة بصورة مربحة؛
- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى كالأوراق المالية الحكومية.

3.3. أهمية الصكوك بالنسبة للاقتصاد الكلي

تساهم الصكوك في نمو الناتج الداخلي الإجمالي، وذلك دون الحاجة إلى استثمارات جديدة؛

- تعتبر الصكوك كبديل للجهاز المصرفي، الذي يعتبر المزود الوحيد للتمويل؛
- يمكن الاعتماد على الصكوك في تمويل البنى التحتية للدول كالمطارات والمدارس...الخ؛
- تعتبر كبديل للمستثمر المحلي بحيث تمكنه من الاستثمار داخل البلد، وبالتالي الاستفادة من رؤوس أموال جديدة؛
- يمكنها تغطية العجز في موازنة الدولة أو احد هيئاتها، حيث توفر موارد حقيقية لا تؤثر على المستوى العام للأسعار.

م.إ.م.أ

184

4.3. أهمية الصكوك الإسلامية في تفعيل وتنشيط الأسواق المالية

لا شك أن الصكوك الإسلامية تمثل مكونا أساسيا وعنصرا في غاية الأهمية لتنشيط وتطوير سوق رأس المال الإسلامي، وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة، وتتضح الأهمية الكبيرة والدور الفعال للصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصات الأوراق المالية من خلال العناصر التالية (كتاف، أهمية الصكوك المالية في تنشيط الأسواق المالية، 2014، الصفحات 101-102):

- تعد الصكوك الإسلامية بديلا للمعاملات المصرفية، فعندما تتنوع هذه الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية تصبح أكثر إغراء للمدخرين، (يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات، كالزراعة، الصناعة، العقار...);
- إن تبني خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على التوسع في إصدار الصكوك وخلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك، وبالتالي يساهم في تعظيم المدخرات وتوسيع الاستثمار؛
- إن ارتفاع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية سينتج عنه ارتفاع كفاءة السوق المالي وهذا يترتب عليه تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد تداولات الصكوك، والذي يعود بالنفع على السوق المالية في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.
- إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في سوق الأوراق المالية، سيكون له دور

- كبير في خلق فرص الإستثمار وتوجيه المدخرات الى قنوات الإستثمار المختلفة، وهو ما يعد أمراً حيويًا في تنشيط الإقتصاد ودفع النمو الإقتصادي، من خلال تمويل مختلف المشاريع بمختلف أنواع الصكوك؛
- تقدم الأدوات الإستثمارية المعتمدة على الصكوك، والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلاً قريباً للمعاملات المصرفية.
- تعد الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المهمة والواعدة والبديل الشرعي للسندات التقليدية، التي يمكن أن تساعد بشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية، وتسهيل إندماجها في النظام المالي العالمي، من خلال تداول الصكوك في الأسواق المحلية والدولية؛
- يهدف تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الغستثمار، فإنه من الضروري خلق سوق ثانوي لتداول الصكوك الإسلامية؛
- إن ارتفاع وتنوع كمية الصكوك الإسلامية سيؤدي الى ارتفاع كفاءة السوق المالية، لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، من خلال زيادة التداول في هذه الصكوك؛

5.3. أهمية الصكوك الإسلامية للمصارف الإسلامية

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً فعالاً في كفاءة المصارف الإسلامية من خلال (عادل حسن، 2023، صفحة 168):

- تساعد عملية التصكيك على المواءمة بين أصول وخصوم المصرف الإسلامي، بما يساهم في التقليل من المخاطر؛
- يعمل التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد الأجل، والمكملة للمصادر التقليدية للمصارف الإسلامية؛
- يزيد التصكيك من قدرة المصارف الإسلامية على استقطاب السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة؛
- يحسن التصكيك من ربحية المصارف الإسلامية ومركزها المالي؛
- يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية للمصارف الإسلامية.

4. تحليل تطور الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي

حافظت سوق الصكوك الإسلامية العالمية على جاذبيتها للمصدرين والمستثمرين والعديد من المشاركين في السوق، وهذا منذ منذ إصدار أولى الصكوك الإسلامية، والتي كانت صادرة عن شركة غير إسلامية "Shell MDS" عن دولة ماليزيا، حيث كانت مقومة بالعملة الماليزية وبمبلغ متواضع بلغ 125 مليون رنجيت ماليزي (أي ما يعادل نحو 30 مليون دولار). أما دول مجلس التعاون الخليجي فكانت أولى الإصدارات عن حكومة البحرين في عام 2001م، والتي تمثلت في صكوك إجارة بقيمة 100 مليون دولار أمريكي، وبمعدل ثابت بـ 5,25 % ومدة استحقاق 5 سنوات. كان هذا الإصدار بمثابة بداية سوق رأس المال الإسلامي في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث تلتها قطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، بحيث بين جويلية 2003 ومارس 2004 شهدنا إصدار صكوك البنك الإسلامي للتنمية عن المملكة العربية السعودية، والصكوك السيادية عن الحكومة القطرية، وصكوك "Tabreed" عن الإمارات العربية المتحدة، ثم تسارعت وتيرة الإمارات في إصدار الصكوك، لتبرز كأحد رواد إصدار الصكوك الدولية من حيث الحجم، فبفضل مركزها

الإتتماني الجيد تصدر ثمانية من أصل 10 من أكبر إصدارات الصكوك الدولية في تاريخ السوق. وفيما يتعلق بالسوق المحلية، فإن ماليزيا تعتبر الرائدة بوضوح من حيث الحجم وكذلك القيمة، كما أنها تعتبر أكبر سوق للصكوك في العالم، أما بالرجوع الى دول مجلس التعاون الخليجي؛ فإن البحرين كانت أول حكومة تعتمد الصكوك كأحد أدواتها الأساسية للتمويل، وبالرغم من أن بقية الدول كانت أقل نشاطا نسبيا في البداية، إلا أنها قامت ببعض الإصدارات الكبيرة الحجم وبالأخص من طرف المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، والتي كانت مزيج من الصكوك السيادية وشبه سيادية، أما قطر فكانت أولى إصداراتها المحلية الوحيدة من طرف إحدى الشركات (iifm، 2011، الصفحات 4-5).

أما بالرجوع الى سوق رأس المال لدول مجلس التعاون الخليجي، فيكفي إلقاء نظرة على أداء هذا السوق لسنة 2023، لمعرفة حجم نشاطه، حيث من خلال المؤشر العام المركب لأسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي، يتضح أن هذا المؤشر عرف ارتفاعا ملحوظا في سنة 2023 مقارنة بسنة 2022، حيث انتقل من 158.0 نقطة في نهاية 2022 الى 170.6 نقطة في نهاية سنة 2023، وبنسبة نمو ملحوظة بلغت 8%، ويعود هذا النمو الإيجابي الى النمو الذي عرفه كل السوق المالي السعودي بنسبة 14.2%، الذي يشكل ما نسبته 68% تقريبا من القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي، وهذا دون إغفال النمو المعتبر المسجل في سوق دبي المالي الذي وصل الى 21.7%، بالإضافة الى المكاسب المسجلة لكل من بورصة قطر والبحرين، في حين أن باقي الدول قد سجلت تراجعا طفيفا في قيمها. وبالرجوع الى عدد الشركات المدرجة في سنة 2023 فنجد أنها وصلت الى 739 شركة، استأثرت بنصفها كل من السوق المالي السعودي والكويتي، في حيث تستحوذ باقي الأسواق على باقي الشركات (GCC-STAT، 2024، الصفحات 8-10).

م إ م أ

186

1.4. التطور الكمي لإصدارات الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي

قبل الولوج بشيء من التفصيل في تطور سوق الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، لابد ومن حسن التقديم أن نعرض صورة إجمالية لتطور الصكوك الإسلامية في العالم، التي تعرف نموا ملحوظا منذ إصدارها لأول مرة في سنة 2001.

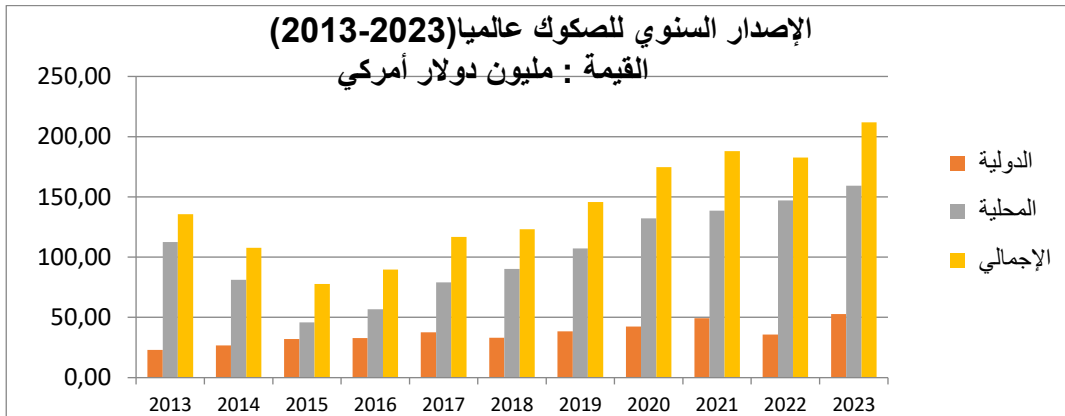
1.1.4. الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية عالميا: فيما يلي تطور إصدار الصكوك المحلية والدولية للفترة 2013-2023، والذي يبين حجم الصكوك التي تصدر بالعملة المحلية للبلد، وتكتفي باستيفاء المعايير الإئتمانية والشروط المحلية لدولة الإصدار، مقارنة بالصكوك التي تصدر بإحدى العملات الرئيسية الدولية كالدولار، وتطرح للإكتتاب في السوق الدولية أو فروع الأسواق الدولية في بلد الإصدار.

الجدول 1. الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية عالميا (الإصدارات المحلية والدولية) للفترة (2013-2023)
القيمة : مليون دولار أمريكي

الإصدار السنوي للصكوك عالميا (2013-2023) القيمة : مليون دولار أمريكي											
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الدولية	22,99	26,73	31,96	32,90	37,64	32,99	38,47	42,40	49,42	35,72	52,68
المحلية	112,56	81,10	45,93	56,72	79,21	90,16	107,22	132,32	138,69	146,99	159,3
الإجمالي	135,55	107,83	77,89	89,62	116,85	123,15	145,69	174,72	188,11	182,71	212,0

المصدر: بيانات التقارير السنوية للصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية <https://www.iifm.net>

الشكل.2. الإصدار السنوي للصكوك عالميا(2013-2023) القيمة : مليون دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول 1.

يتضح من خلال الجدول والرسم البياني الخاص به أعلاه؛ أن قيمة الإصدار السنوي للصكوك كانت في ارتفاع مستمر على العموم، حيث نجد أنها انتقلت من 135,55 مليون دولار في سنة 2013 الى 212,04 مليون دولار في سنة 2023، وهذا بنمو يقدر بـ 56,4 % في غضون 10 سنوات، إلا أنه لا يمكن إغفال بعض الفترات التي عرفت تراجعاً في قيمة الإصدار، على غرار سنة 2014، 2015، التي تزامنت مع الأزمة النفطية وتداعياتها على مختلف اقتصاديات العالم، وبالأخص على الدول الإسلامية النفطية التي تسيطر على جزء كبير من إصدارات الصكوك الإسلامية.

م.إ.أ

187

كما يتضح كذلك أن الإصدارات المحلية تستحوذ على حصة الأسد في حجم الإصدار العالمي للصكوك، بحيث نجد أن الإصدارات الدولية لم تتعدى نصف الإصدارات المحلية في أغلب فترات الدراسة. ولعل استحواد الإصدارات المحلية على الحصة الأكبر من إصدارات الصكوك يعود أساساً إلى ميل المستثمرين إلى الإستثمار بالعملة المحلية، بدلاً من الإستثمار بالعملات الأجنبية تفادياً لمخاطر تقلبات سعر الصرف. كما أن هذه الأرقام تعكس نجاعة صناعة الصكوك الإسلامية في توفير الحجم اللازم من التمويل على الصعيد المحلي والدولي، من خلال التنوع في سد الاحتياجات التمويلية.

كما لا يفوتنا الإشارة إلى عدم تأثر إصدارات الصكوك الإسلامية بالأثار الاقتصادية لجائحة كورونا سنة 2020/2019، حيث انتقل حجم الإصدار العالمي من 145,69 مليون دولار في سنة 2019 إلى 174,72 مليون دولار في سنة 2020، بنمو يقدر بـ 20 %، وهذا في إطار ضخ حزم مالية كبيرة لتوفير السيولة من أجل الخروج من أزمة الإغلاق والركود، ومجابهة الأثار الاقتصادية للأزمة.

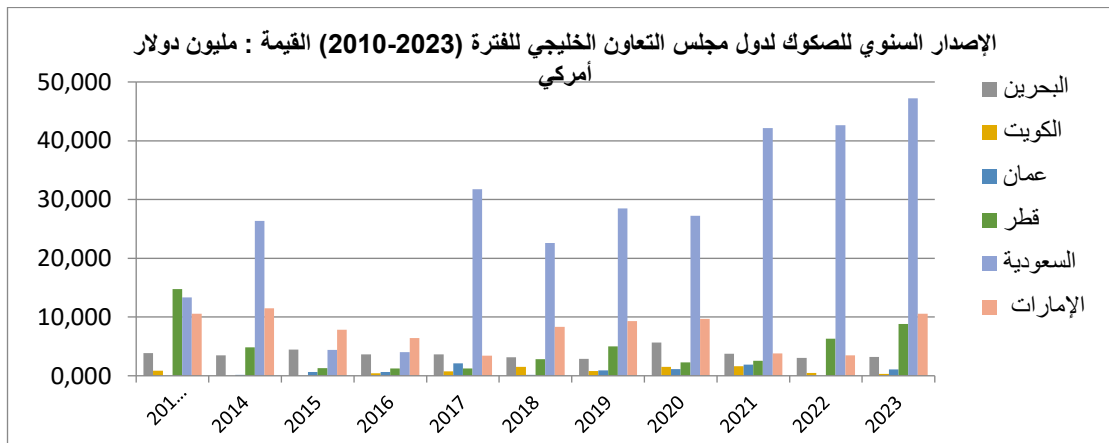
2.1.4. الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي: فيما يلي الإصدار السنوي للفترة 2013-2023 لدول مجلس التعاون الخليجي، ولكل دولة على حدى، وذلك لمعرفة الدول المسيطرة على الحجم الأكبر من الإصدار ومقارنة بعضها البعض.

الجدول 2. الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي (2010-2023)

الإصدار السنوي للصكوك لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة (2010-2023) القيمة : مليون دولار أمريكي											
الدول	2010-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
البحرين	3,87	3,50	4,46	3,65	3,66	3,16	2,85	5,66	3,72	3,0	3,2
الكويت	0,88	0,00	0,00	0,45	0,75	1,50	0,80	1,54	1,60	0,5	0,3
عمان	0,00	0,13	0,65	0,63	2,12	0,13	0,90	1,13	1,89	0,0	1,1
قطر	14,73	4,82	1,30	1,25	1,25	2,81	5,00	2,30	2,57	6,3	8,8
السعودية	13,35	26,38	4,38	4,02	31,73	22,60	28,47	27,25	42,14	42,6	47,2
الإمارات	10,55	11,48	7,83	6,43	3,40	8,33	9,31	9,71	3,80	3,5	10,6
المجموع	43,39	46,31	18,62	16,42	42,91	38,53	47,33	47,59	55,72	56,0	71,2

المصدر: بيانات التقارير السنوية للصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية [/https://www.iifm.net](https://www.iifm.net)

الشكل 3. الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي (2010-2023)



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول 2.

م إ م أ

188

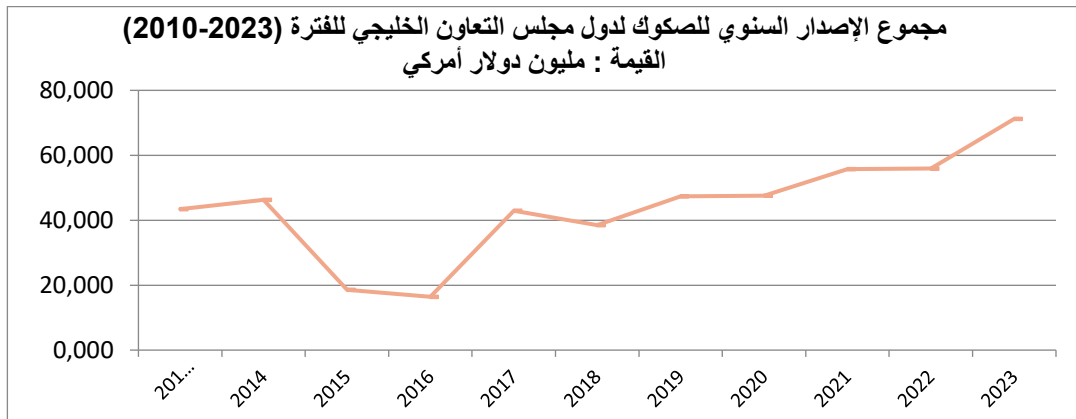
عند تحليل تطور الإصدار السنوي للصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي يتضح أن المملكة العربية السعودية تستحوذ على الحجم الأكبر من إجمالي الإصدارات، تليها الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الثانية، في حين يأتي باقي الدول كقطر والبحرين في نفس المستوى تقريبا، في حين نجد أن الكويت وعمان تظهر مستويات متدنية جدا من حجم الإصدار للصكوك الإسلامية.

وبالرجوع الى تحليل كل دولة على حدى يتضح أن المملكة العربية السعودية كانت في منحنى تصاعدي على العموم، رغم بعض الفترات التي عرفت انخفاضا، كسنة 2015 وسنة 2016، التي انتقل فيها حجم الإصدار من 26 مليون دولار الى 4 مليون دولار، وهذا يرجع اساسا الى تزامن هذه الفترة مع الأزمة النفطية والإنخفاض الكبير في أسعار المحروقات، وما له من تأثيرات واضحة على حجم الإصدار، أما الإمارات العربية المتحدة فلا يختلف وضعها كثيرا عن السعودية، حيث عرفت هي الأخرى عدة انخفاضات في إصدار الصكوك، على غرار سنة 2016، 2015 و 2017، بالإضافة لسنة 2021، 2022، أما باقي دول المجلس فلم يختلف حالها كثيرا.

كما لا يفوتنا الإشارة الى مدى تأثر إصدارات الصكوك الإسلامية لدول مجلس التعاون الخليجي بجائحة كورونا، حيث يتضح أن حجم الإصدارات في هذه الدول لم تتأثر بتاتا، وهذا شأنها شأن بقية الدول التي اعتمدت عدة سياسات وضخ حزم مالية لتوفير السيولة اللازمة للخروج من أثار الركود الذي تسببت به هذه الأزمة الصحية.

الشكل 4. مجموع الإصدار السنوي للصكوك لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة (2010-2023)

القيمة : مليون دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول 2.

أما بالرجوع الى الإصدار الإجمالي للصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي، نجد أن هذه الأخيرة تستحوذ على مايقارب 47,55 % من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية (iifm, 2024, p. 54). وتحليل معطيات الجدول والشكل رقم 04 أعلاه يتضح أن حجم الإصدار كان تصاعدي، بانتقاله من 43,39 مليون دولار في الفترة 2010-2013 الى 71,23 مليون دولار في سنة 2023، وذلك يعزى الى رغبة الإقتصاديات الخليجية في الاستفادة من سوق الصكوك لتوفير تمويلات لمشاريع البنية التحتية وللمشاريع المتأخرة، وكذا تلبية الإحتياجات العامة للشركات، خاصة بالنسبة للمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، وهذا دون إغفال الفترة السيئة المتمثلة في سنة 2015 وسنة 2016 التي تزامنت كما ذكرنا سابقا بالأزمة النفطية. كما أن هذا النمو في حجم الإصدار للصكوك الإسلامية دليل على أن هناك حاجة كبيرة للصكوك من حيث العرض والطلب، إذ أن الشركات تحتاج الى إصدار الصكوك لتمويل مشاريعها المختلفة من جهة، وهناك سيولة كبيرة تبحث عن ما يسمى بالعائد القليل المقبول والأقل مخاطرة من جهة أخرى، خاصة بعد عودة الحركية الإقتصادية بعد حائحة كورونا.

3.1.4. نسبة إصدارات الصكوك لدول المجلس بالنسبة للإصدار العالمي: فيمايلي سنحاول تحديد نسبة إصدارات الصكوك لدول مجلس التعاون الخليجي، بالنسبة للإصدار العالمي، وذلك لتحديد الأهمية النسبية لإصدارات دول مجلس التعاون الخليجي.

م.إ.أ

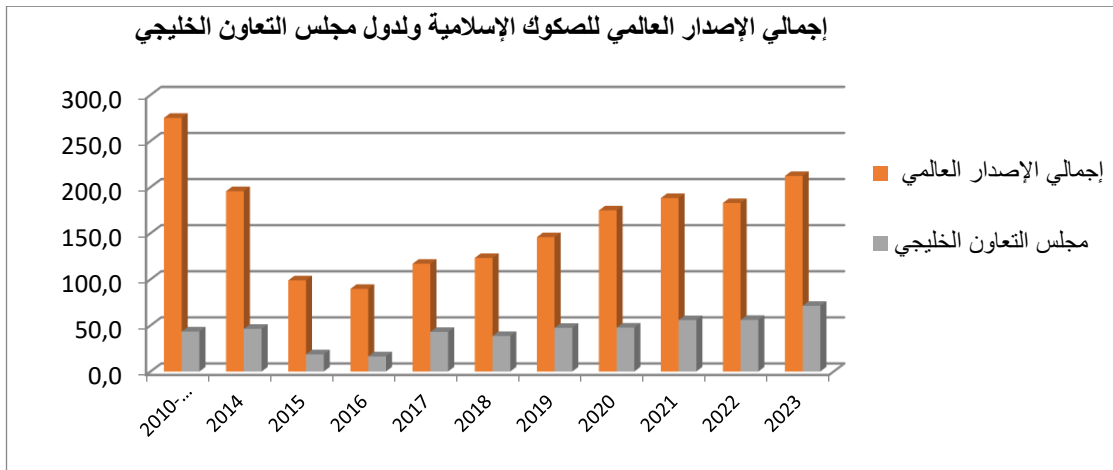
189

الجدول 3. نسبة إصدارات الصكوك لدول المجلس بالنسبة للإصدار العالمي للفترة (2010-2023)
القيمة : مليون دولار أمريكي

الدول	2010-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
إجمالي الإصدار	275,0	195,5	98,9	89,6	116,9	123,1	145,7	174,7	188,1	182,7	212,0
مجلس التعاون	43,4	46,3	18,6	16,4	42,9	38,5	47,3	47,6	55,7	56,0	71,2
النسبة	15,8%	23,7%	18,8%	18,3%	36,7%	31,3%	32,5%	27,2%	29,6%	30,6%	33,6%

المصدر: بيانات التقارير السنوية للصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية [/https://www.iifm.net](https://www.iifm.net)

الشكل 5. إجمالي الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية ولدول مجلس التعاون الخليجي للفترة (2010-2023)
القيمة : مليون دولار أمريكي

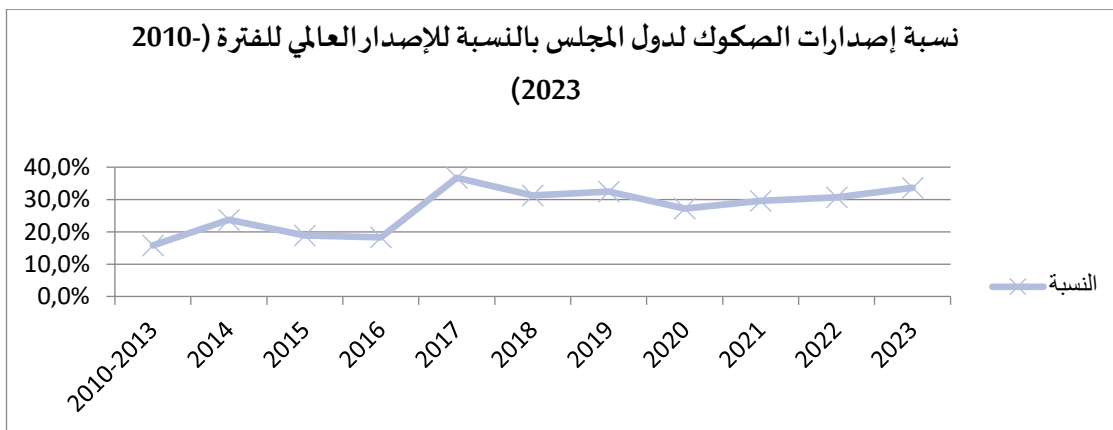


م إ م أ

190

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول 3.

الشكل 6. نسبة إصدارات الصكوك لدول المجلس بالنسبة للإصدار العالمي



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الجدول 1.

بالرجوع الى حجم الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية ومقارنته بحجم إصدار دول مجلس التعاون الخليجي، يتضح من خلال الجدول رقم 03 والشكل أعلاه أن هذه الدول تستحوذ على نسبة معتبرة من حجم

الإصدار الكلي، حيث انتقلت من نسبة 15% الى 33% في غضون 10 سنوات فقط، كما أن هذه النسبة كانت في تزايد مستمر بالرغم من التزايد الكبير في اعتماد هذه الصكوك عالميا، ويتضح جليا المستويات المحققة من الإصدارات في السنوات الأخيرة، وهذا بالرغم من التحديات الإقتصادية والمشاكل والتغيرات الجيوسياسية التي تحدث في العالم حاليا، وهذا دليل على الأهمية التي تلمها دول المجلس للصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الإقتصادية وتحقيق التوازن والعمق في أسواق الأوراق المالية.

وبالرجوع الى حجم السوق المالي لدول مجلس التعاون الخليجي، فإن هذه الأسواق تضطلع بنسبة 3,7% من إجمالي القيمة السوقية العالمية في سنة 2022، في حين نجد أن الأسواق المالية العربية مجتمعة تستحوذ على ما نسبته 3,8% فقط من القيمة السوقية العالمية، وهذا دليل على نشاط الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، بالمقارنة بالدول العربية.

5. الخاتمة

من خلال هذه الدراسة التي كانت تهدف الى ابراز واقع الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي والتي ركزنا من خلالها على التطور الكمي للصكوك الإسلامية في هذه دول، ومقارنتها بحجم التطور العالمي في إصدار الصكوك، نجد أن الصكوك الإسلامية كانت في منحنى تصاعدي منذ إصدارها أول مرة، حيث وصلت الى نمو يقدر بـ 56% في غضون العشر سنوات الأخيرة، كما يتضح أيضا أن الصكوك المحلية استحوذت على الحصة الأكبر من إصدارات الصكوك، إذ يعود السبب أساسا الى ميول المستثمرين إلى الإستثمار بالعملة المحلية، بدلا من الإستثمار بالعملات الأجنبية تفاديا لمخاطر تقلبات سعر الصرف. إلا أن التنوع بين الإصدارات المحلية والدولية دليل على نجاعة الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم على الصعيد المحلي والدولي.

م.إ.م.أ

191

أما بخصوص دول مجلس التعاون الخليجي؛ فحال إصداراتها لا يختلف كثيرا عن الإصدارات العالمية من حيث المنحنى التصاعدي إذ حققت نموا بنسبة 64% تقريبا بين سنة 2013 وسنة 2023، وهذا يعزى أساسا إلى رغبة الإقتصاديات الخليجية في الإستفادة من سوق الصكوك لتوفير تمويلات لمشاريع البنية التحتية وللمشاريع المتأخرة، وكذا تلبية الإحتياجات العامة للشركات.

كما يتضح أيضا أن المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة استحوذتا على النصيب الأكبر من حجم الإصدارات، خاصة في ظل تحسن اقتصادياتها من جهة، ومشاريع البنية التحتية المبرمجة والتي تقوم بها كلتا الدولتين، وما يتطلب ذلك من متطلبات تمويلية. ويمكن ايجاز بعض الأسباب الرئيسية لهذا النمو في حجم إصدار الصكوك الإسلامية فيمايلي: (بوبريمة إ.، 2018، صفحة 92):

- قدرة دول المجلس على توفير التمويل المستقر الطويل الأجل؛
- الحاجة المستمرة في التوسع في مشاريع البنية التحتية بدول الخليج، وضرورة توفير السيولة اللازمة لذلك؛
- القناعة المتولدة عند المدخرين بعدم التعارض مع أحكام الشريعة وأداء الصكوك وهيكلتها؛
- ظهور أسواق الأوراق المالية وتداول الصكوك فيها وتوسع نطاقها؛
- ظهور التشريعات الكفيلة بتنظيمها وتطورها عبر الزمن؛

- تنوع أدواتها ومخاطرها المدروسة.

6. قائمة المراجع

- المركز الإحصائي لدول مجلي التعاون الخليجي، أداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي والتطورات التنظيمية والتشريعية خلال عام 2023. مسقط عمان: GCC-STAT. (2024).
- ابراهيم شريف، و رفيق بشونده. (جوان، 2019). أليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة. مجلة نور للدراسات الإقتصادية، المجلد 05، الصفحات 73-86.
- إحسان بوبريمة. (جوان، 2018). تطور إصدار الصكوك وأهميتها في تدعيم سيولة واستقرار السوق المالية العربية "دراسة مقارنة بين السندات، الأسهم والصكوك". المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، 08، الصفحات 87-103.
- اية عادل حسن. (جويلية، 2023). تقييم مخاطر الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل الإسلامي وأثرها على الإقتصاد - دراسة تحليلية للصكوك الإسلامية عالميا. مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، الصفحات 161-172.
- بوبريمة إحسان. (جوان، 2018). تطور إصدار الصكوك وأهميتها في تدعيم السيولة واستقرار السوق المالية العربية- دراسة مقارنة بين السندات، الاسهم والصكوك. المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، 08، الصفحات 87-103.
- سارة رباح، و محمد حمو. (2023). صناعة الصكوك الإسلامية، واقعها وأهميتها الإقتصادية - دراسة حالة- مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، 12، الصفحات 237-255.
- شافية كتاف. (2014). أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية. مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، 14، الصفحات 79-116.
- عبيد محمد سامي، و عدنان هادي جعاز. (مارس، 2015). الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك)- تجربة ماليزيا. العلوم الإقتصادية، المجلد العاشر، الصفحات 109-142.
- فاطنة بوخاري. (ديسمبر، 2017). دور الصكوك الإسلامية كآلية لتفعيل السوق المالي (التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية). مجلة إقتصاديات المال والأعمال، المجلد الثاني، الصفحات 55-70.
- محفوظ جبار. (2011). أسواق رؤوس الأموال- الهياكل ، الادوات والإستراتيجيات. دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع. عين مليلة، ال، الجزائر: دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع.
- مصباحي محمد الأمين، (2021-2022)، أثر الأدوات المالية الإسلامية في أداء الأسواق المالية الإسلامية - دراسة تجارب بعض الأسواق المالية في الدول العربية والإسلامية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دتوراه علوم، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر.
- نسرين رحمون. (جوان، 2022). دراسة تحليلية لواقع الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة (2001-2020). مجلة Mecas، 18، الصفحات 659-673.

- نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين. مجلة الباحث، الصفحات 253-264.
- Sukuk Report iifm MAI, 2011. Sukuk Report a comprehensive study of the Global Sukuk Market .IIFM 2010.
- Sukuk Report iifm .(2024) .iifm Sukuk Report a Comprehensive Study of the global sukuk market .international islamic financial market