

صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية: الواقع والتحديات

د. بوكار عبد العزيز¹

أ. بن عبيد عبد الباسط²

ملخص:

تعتبر صناعة التمويل بالصكوك الإسلامية أحد الحلول المبتكرة أمام الدول لامتصاص فائض السيولة، وتنفيذ العديد من مشاريع البنى التحتية التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة في العادة. فضلا عن إمكانية تمويل ميزانياتها بعيدا عن طرق التمويل التقليدية من اقتراض، إصدار سندات ربوية وإصدار نقدي.

لقد استطاعت هذه التجربة ولوج الأسواق الأجنبية، لما لها من مزايا قد لا توجد في غيرها من طرق التمويل، واستجابة لرغبات فئات واسعة من مجتمعاتها. فما هي أهم المعوقات التي تقف حاجزا أمام تطوير هذه الصناعة في الدول العربية ؟

- ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية ؟
- ما أهم التحديات التي تواجه هذه الصناعة ؟

Abstract:

The industry of Islamic checks financing is considered among the innovative resolutions available to the countries in an attempt to absorb the liquidity surplus. It is also a mean to execute several infrastructural projects that need usually huge amounts of capital, and it is by then permissible to finance its budget by other channels away from the traditional ones, bonds issuing and monetary supply.

This experience went into the foreign markets as regards to its advantages not offered by other financing channels; do not

¹ أستاذ محاضر (ب)، جامعة أحمد دراية - أدرار

² أستاذ مساعد (أ)، جامعة أحمد دراية - أدرار

forget its large acceptance by population. What are the major shortcomings facing the development of this industry in the Arab countries?

-What is the reality of the Islamic Checks in the Arab countries?
What are the main challenges that confront this industry?

مقدمة:

شهدت الصيرفة الإسلامية في العقود الأخيرة من القرن الماضي تطورا سريعا تجاوز حدود الدول الإسلامية، حيث لاقت قبولا من طرف فئات عريضة من افراد ومؤسسات، ولقد تعززت هذه المكانة بعد الازمة المالية التي ضربت الاقتصاد العالمي مطلع سنة 2008 بتوفيرها لحلول ناجعة وقتها. ورغم أهمية هذه الحلول التي تتيحها الصيرفة الإسلامية في إدارة السيولة بتوفيرها لأدوات مالية ذات فعالية تجمع بين الربحية والتنويع والاستجابة لمختلف آجال الاستحقاق القصيرة و الطويلة الاجل، فهي ما تزال تعاني من ضعف الاطر الإدارية و التنظيمية لإدارة السيولة باعتبارها مؤشرا هاما على حسن اداء الصيرفة الإسلامية. إضافة تحدي ابتكار حلول جديدة وجريئة لأهم المشكلات التي يعاني منها الاقتصاد الوطني والدولي. والتوسع على هذين المستويين.

نحاول من خلال هذه الورقة الاجابة عن سؤال محوري مفاده: ما هي أهم المعوقات التي تقف حاجزا أمام تطوير صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية ؟

أهداف البحث: يمكن اجمالها في النقاط التالية:

1. الوقوف على أهمية الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة من أدوات السياسة النقدية،
2. معرفة أهم المعوقات صناعة الصكوك الإسلامية على مستوى الدول العربية.

3. أهم التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية في ظل المتغيرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي.

أهمية البحث: تتبع أهمية البحث من:

1. الدور الذي أصبحت تلعبه الصكوك الإسلامية في مجالات عدة على المستوى الجزئي و على المستوى الكلي،
2. الاهتمام المتزايد على المشتقات المالية الإسلامية بما في ذلك الصكوك الإسلامية،
3. الإقبال المتزايد على الصكوك الإسلامية خارج حدود الدول الإسلامية.

حيث تم تقسيم الدراسة إلى محاور رئيسية:

1. ماهية الصكوك الإسلامية،
 2. أهمية الصكوك الإسلامية على المستوى الكلي و الجزئي،
 3. أنواع الصكوك الإسلامية،
 4. واقع الصكوك الإسلامية على مستوى الدول العربية،
 5. أهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية.
1. ماهية الصكوك الإسلامية

"الصك" كلمة فارسية معربة وتعني الكتاب الذي يكتب في المعاملات؛ وصكوك جمع صك، كما يقصد بالصك أيضا الورقة المكتوبة بدين.¹

ويقصد بالصكوك الإسلامية "تحويل مجموعة من الأصول المدارة للدخل غير السائلة الصكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول،

¹ - محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص 1-2

ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"¹
وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "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"²

وتعرف الصكوك الإسلامية أيضاً على أنها "وثائق متساوية القيمة
تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات مشروع
معين أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، و قفل
باب الاكتتاب، و بدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"³

وبذلك فالصكوك الإسلامية تمثل:

- حصصاً شائعة، أي أنها ملك لحاملها،
 - تحكمها قواعد و أحكام الشريعة الإسلامية،
 - قابلة للتداول من حيث المبدأ،
 - لها قيمة اسمية محددة، أي أنها تقدر بقيمة معينة معنونة عليها عند إصدارها،
 - غير مضمونة، أي ان حامل الصك لا يضمن رأس المال.
- و تتسم الصكوك الإسلامية بجملة من الخصائص باعتبارها ورقة مالية
شأنها شأن باقي الأوراق المالية (السندات) فكليهما أداة من أدوات توفير أو

¹ - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث- عدد 2011/9، ص254

² - شوقي جباري، أحمد طرطار ، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية. موقع مجلة الاقتصاد الإسلامي، (3 سبتمبر 2014 ، 10:22)

<http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes/>

³ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات الإسلامية البحرين،

2007، ص310

امتصاص السيولة (من أدوات السياسة النقدية)

و يحتاجان إلى سوق ثانوية لتطوير التعامل بهما، غير أن الصك الإسلامي ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ إصدارها إلى غاية انتهاء آجالها ومن أهم الفروقات بين السند والصك الإسلامي نجد:

جدول رقم 01: أهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية و السندات التقليدية

الصكوك الإسلامية	السندات التقليدية
تكون متوافقة مع أحكام و ضوابط عقود المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية.	غير متوافقة مع أحكام و ضوابط عقود المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية.
حصة شائعة، أو حصة في مشروع يتوقع ان يكون مدر للربح.	قروض في ذمة مصدرها تستحق السداد.
عائد الصكوك ناتجة عن ربح حقيقي، باعتبار حمله شريكا يتحمل الربح والخسارة.	يتحصل حاملها على فائدة متفق عليها.
تعتبر ورقة مالية تمثل أصولا حقيقية ملموسة.	ورقة مالية تمثل ديناً في ذمة مصدرها
تعتبر أداة من أدوات السياسة النقدية في الأنظمة المالية الإسلامية.	أداة استثمارية تمويلية للمؤسسات المالية التقليدية
لا تتسبب في التضخم، و لا تعتبر عبئاً على صاحبها.	تساهم في توليد تضخم مستمر بسبب زيادة التكاليف (فائدة)

المصدر: من اعداد الباحثين.

2. أهمية الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية أهمية بالغة على المستوى الكلي وعلى المستوى الجزئي، ولعل من أهمها:

2.2 على المستوى الكلي:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية المهمة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة للمؤسسات والحكومات بالخصوص والتي تحتاج إلى تمويل طويل الاجل؛

- تساهم في تطوير ودعم الأسواق المالية الإسلامية؛¹

¹ - زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية و دورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة

- تحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي: حيث أن توريق الديون التقليدي يتسبب في زيادة الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي و المالي، نتيجة للمضاربات التي تنجم عنها سعيا وراء أرباح خيالية (فائدة). في حين ان التصكيك الإسلامي يشترط وجود الأصل قبل عملية التصكيك، مما يحفظ لهذه الأصول قيمتها. وهو ما يتيح ربط الاقتصاد الحقيقي بالمالي¹ (النقد)؛
- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنى التحتية ذات البعد التنموي، بعيدا عن سندات الخزينة أو الدين العام؛
- تدعم الشفافية من خلال تحسين بنية المعلومات في السوق، طالما ان عملية إصدار الصكوك تقتضي دخول العديد من المؤسسات، مما يوفر المزيد من المعلومات عن السوق².

2.3 على المستوى الجزئي:

- تساهم في ربحية المؤسسات والشركات ومراكزها المالية، ذلك ان عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عملية خارج الميزانية، ولا تحتاج إلى تكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها،
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات التي تقوم بإصدار هذه الصكوك، بحيث أنها تضمن التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، وهذا يعمل على تصنيفها الائتماني المرتفع،

الاسلام في اسيا، المجلد 8، العدد 1، يونيو 2011، ص35

¹- عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010، ص17

²- محمد تقي العثماني، الصكوك الإسلامية و تطبيقاتها المعاصرة، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص2

- تقدم الصكوك الإسلامية أسلوبا جيدا لإدارة السيولة، فهي تمكن البنوك الإسلامية أن تدبر سيولتها . ففي حالة التي تعاني من فائض في السيولة ستشتري هذه الصكوك، وإن كانت في حاجة إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.¹
- كما تتيح عملية التصكيك للمؤسسات التقليل من المخاطر الائتمان بتصكيكها لجزء من أصولها، فهي بذلك تكون قد نقلت مخاطر الائتمان للغير، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي لأصول المؤسسة إلى الغير² (حملة الصكوك).

3. أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع أشكال الصكوك الإسلامية. فسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هناك أكثر من أربعة عشر نوعا، وفي هذا الإطار سنشير إلى أهم هذه الأنواع وأكثرها انتشارا، حيث تميز بين:

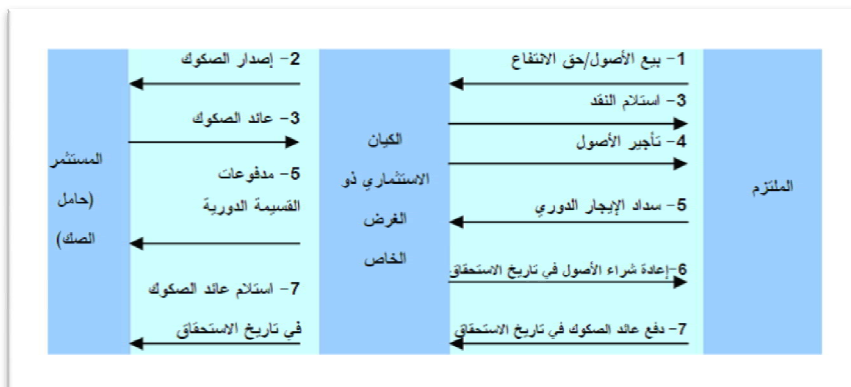
1.3 صكوك الإجارة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلا، والغرض من هذه العملية تحويل هذه الأعيان أو المنافع أو الخدمات إلى صكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصصهم. والشكل التالي يوضح مثالا مبسط لهذا النوع من التوريد الإسلامي:

¹ - زياد الدماغ، مرجع سبق ذكره، 36

² - نفس المرجع السابق، ص 37

شكل رقم 01: عملية إصدار صكوك الإجارة



المصدر: صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007، ص 3.

وتعتبر صكوك الإجارة أشهر الصكوك انتشاراً، كما أنها تتميز بقابليتها للوساطة المالية لتمويل العديد من المشاريع، فضلاً عن اتسامها بالمرونة على مستوى الاصدار والتداول.

2.3 صكوك المضاربة:

تعتبر هذه الصكوك أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال المضاربة و ذلك بإصدار صكوك ملكية رأس المال المضاربة على أساس وحدات متساوية و مسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال المضاربة، و ما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم. وتنقسم صكوك المضاربة إلى قسمين:

1.2.3 صكوك المضاربة المطلقة: لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، حيث يمكنهم اختيار المشروع الذي يناسبهم.

2.2.3 صكوك المضاربة المقيدة: في هذا النوع يخصص فيها حملة الصكوك مشروع بعينه، ولا يحق لهم الخروج عنه.

إضافة إلى هذين النوعين نجد صكوك المضاربة المستردة بالتدرج، وصكوك المضاربة القابلة للتحويل.

3.3 صكوك المشاركة:

هي صكوك عبارة عن "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، حيث تصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين احد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار".¹

ومن أنواعها نجد صكوك المشاركة المستمرة والموقته، وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

4.3 صكوك الاستصناع:

هي صكوك الهد من إصدارها جمع مبلغ معين لإنشاء عقارات أو صناعة معدات مطلوبة طرف الغير، وذلك بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، حيث يحصل حملة الصكوك الربح المحقق من بيع المعدات أو العقار.

كما توجد أخرى من الصكوك الإسلامية، فنجد صكوك السلم، صكوك المزارعة، المساقاة،

وصكوك المغارسة. و عموما فان هيكل هذه الصكوك يعتمد على شكل واحد من الأشكال الثلاثة المشروعة في التمويل الإسلامي وهي المراجعة (صكوك الدين/أوامر الشراء) والمشاركة / المضاربة (ترتيبات اقتسام الأرباح) والإجارة (البيع أو إعادة التأجير)، أو مزيج مما سبق.

4. واقع الصكوك الإسلامية على مستوى الدول العربية

تمر سوق الأدوات المالية بمرحلة رواج، نظرا للحجم السيولة التي تتمتع به المؤسسات المالية الإسلامية بفضل العوائد النفطية المتراكمة في غالبية الدول النفطية. وما يلاحظ ان هنالك إقبال متزايد على صناديق التحوط

¹ - نوال بن عمار، مرجع سبق ذكره، ص 256.

ومؤسسات الاستثمار التقليدية على الأوراق المالية الإسلامية، رغبة منها في تحصيل عوائد مرتفعة، ورغبة في تنويع استثماراتها. مما أدى إلى زيادة الإقبال على معاملات التوريق الإسلامي بمعدل أربعة أضعاف من 7.2 مليار دولار سنة 2004 إلى 27 مليار دولار في سنة 2006¹ لتراجع حجم هذه الصكوك سنة 2007 إلى حدود 33.03 مليار دولار ليتواصل هذا التراجع سنة 2008 إلى حدود 15.03 مليار دولار ويعود هذا الانخفاض إلى تأثيرات الازمة المالية على هذه الدول ليعرف ارتفاع سنة 2009 إلى حدود 24.1 مليار دولار² أي زيادة بمعدل 60 % وهو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم 02: تطور حجم الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2007-2009 على مستوى دول مختارة (الوحدة: مليون دولار)

الدولة	2007	2008	2009
ماليزيا	13412.9	5470.4	13700
الامارات	10807.5	5300.2	3100
السعودية	5716.3	1873.2	3000
البحرين	1065	700.4	1700
إندونيسيا	92.8	663.3	1800
باكستان	524.3	470.2	400
قطر	300	300.9	-
الكويت	835	190	-
بروناي	279.3	95.1	400
المجموع	33.0331	15.0697	24.1

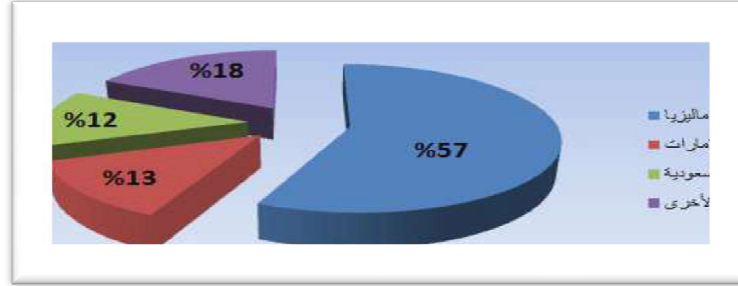
المصدر: هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سبق ذكره، ص 16

والشكل التالي يوضح أهم ثلاثة دول من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، حيث تأتي ماليزيا في الصدارة ف (إ، ع، م)، فالسعودية. إذ تستحوذ هذه الدول على نحو 87 % من صناعة الصكوك الإسلامية.

¹ - صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007، ص 3

² - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، ورقة قدمت: للمؤتمر العلمي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010، ص 16

شكل رقم 02: حجم الصكوك الإسلامية حسب الدول لسنة 2009



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 02

5. أهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية

رغم الأهمية التي يمكن ان تلعبها الصكوك الإسلامية على المستوى الكلي، وتزايد الطلب على منتجات المالية الإسلامية، لم يتوافق هذا الطلب مع المعروض من هذه المنتجات خصوصا مع الدور الذي أصبحت تلعبه الخدمات، فان الدول العربية أمامها فرص كبيرة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية و استغلال الميزة التنافسية في مثل هذه المنتجات من خلال مواجهة المشاكل التي تعترض نمو عرض المنتجات المالية الإسلامية بحزم. والتي من أهمها:

- غياب الاطار التشريعي و التنظيمي، خصوصا مع الاختلافات الشرعية حول شرعية بعض المنتجات،
- عدم تصنيف مثل هذه الأوراق من الناحية الائتمانية مما ساهم في خفض العوائد المتوقعة منها وضعف رقابة المؤسسات المالية الدولية التي تحظى بها،
- غياب سوق إسلامي على مستوى الدول العربية يضمن تسويق مثل هذه المنتجات
- نقص الكوادر البشرية التي تحمل عبء تطوير هذه الصناعة رغم الانتشار الواسع الذي عرفته الصيرفة الإسلامية.

6. نتائج وتوصيات:

يمكن لصناعة الصكوك الإسلامية أن تلعب دورا بارزا في تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر وفي باقي الدول العربية، بدل اللجوء إلى الاقتراض المكلف من الخارج والتخلص من عبء المديونية المعيق لعملية التنمية. من خلال إصدار صكوك إسلامية واستغلال الهندسة المالية إسلامية توفير الحلول لمشاكل التمويل و العمل على توفير المناخ المناسب للتطور مثل هذه المنتجات من خلال:

- تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى الدول العربية باعتبارها رافد من روافد التنمية،
- تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تمويل بعض بنود الميزانية العامة للدولة، فيما يتعلق بشراء السلع (المشتريات العمومية). والمعدات عن طريق المراجعة،
- ضرورة سن القوانين المنظمة لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يتعلق بتمويل الميزانية أو تمويل البنى التحتية،
- ضرورة العمل على تكوين الكوادر البشرية المتخصصة لدعم صناعة الصكوك الإسلامية خصوصا، ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية عموما،
- الاستفادة من التجارب الرائدة في مجال الصكوك الإسلامية (التجربة الماليزية). وإعداد مؤشر لأهم الصكوك على المستوى العربي.

قائمة المراجع:

1. زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الاسلام في اسيا، المجلد 8، العدد 1، يونيو 2011.
2. شوقي جباري، أحمد طرطار، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الازمة المالية العالمية. موقع مجلة الاقتصاد الإسلامي، (3 سبتمبر 2014.
<http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes>
3. صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007.
4. عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب الصيرفة الإسلامية في ظل الازمة العالمية ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الازمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010.
5. محمد تقي العثماني، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009.
6. محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009،
7. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث- عدد 9/2011.
8. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، ورقة قدمت: للمؤتمر العلمي: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010.