

صناعة الصكوك الإسلامية، واقعها وأهميتها الاقتصادية - دراسة تحليلية-

The Islamic sukuk industry, reality and its economic importance
-analytical study-ط.د. سارة رباح¹، د. محمد حمو²¹ مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية جامعة الشلف (الجزائر)،

s.rebah@univ-chlef.dz

² مخبر العولمة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشمال الافريقي - جامعة الشلف (الجزائر)،

m.hammou@univ-chlef.dz

تاريخ الاستلام: 2023/01/15 تاريخ القبول: 2023/04/05 تاريخ النشر: 2023/04/30

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل واقع الصكوك الإسلامية، من خلال توضيح الإطار المفاهيمي والنظري للصكوك الإسلامية وكذلك الأهمية الاقتصادية لها، كما قمنا باستعراض واقع إصدار وتداول الصكوك خلال الفترة 2015-2021، وخلصت الدراسة إلى تحقيق الصناعة المصرفية الإسلامية لنمو متسارع في أصولها، والذي يرجع بالأساس إلى الثورة غير المسبوقة لإصدارات الصكوك الإسلامية خاصة بعد أزمة 2008.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية؛ سوق مالي؛ صناعة إسلامية؛ صكوك المضاربة؛ صكوك دولية.

تصنيف JEL: G01 , G12 , G19 , G39

Abstract:

This study aims to analyze the reality of Islamic sukuk , By clarifying the conceptual and theoretical framework of Islamic sukuk, As well as its economic importance. We also reviewed the reality of issuing and trading sukuk during the period 2015-2021, The study concluded that the Islamic banking industry has achieved an accelerated growth in its assets, Which is mainly due to the unprecedented revolution in the issuance of Islamic sukuk, especially after the 2008 crisis.

Keywords:

Islamic sukuk, financial market, Islamic industry, Mudaraba Sukuk; international instruments.

Jel Classification Codes: G01 , G12 , G19 , G39

1- مقدمة:

تسعى المالية الإسلامية إلى تنمية المال وفق قواعد الشريعة الإسلامية، الداعية إلى تحقيق الأهداف الإنسانية ولتضمن للإنسان مستوى حياة كريمة. وتعد فكرة إنشاء وابتكار الأدوات المالية الجديدة هي أحد أهداف صناع المالية الإسلامية والقائمين عليها. ونشأت هذه الأدوات نسبة إلى حاجة المجتمع المسلم إلى مصادر تمويلية مقابلة لما هو موجود في المؤسسات غير الإسلامية، فكانت الصكوك بديلاً للسندات بحسبانها إحدى الأدوات المالية، وتم طرحها واستخدامها لأول مرة عام 1983م في تركيا تحت مسمى (سندات المشاركة).

وشهدت المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 تطوراً مذهلاً في العالم عامة، فتزايد الطلب العالمي على الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تسهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى خاصة مشاريع البنى التحتية، وقدرتها على الإسهام في دعم وتطوير العمل المصرفي الإسلامي، وإحداث النمو المستدام فضلاً عن سد العجز في مجال الموازنة العامة وكذا تنشيط الأسواق المالية الإسلامية.

1.1. إشكالية الدراسة:

بناءً على ما سبق، يمكننا طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:
ما هو واقع إصدار الصكوك الإسلامية باعتباره أحد أهم الابتكارات التمويلية والاستثمارية الإسلامية الحديثة؟

قصد التفصيل في موضوع الدراسة سيتم الإجابة على الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما هي مضامين إصدار الصكوك الإسلامية؟
- فيما تتمثل الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية باعتبارها فرصة استثمارية للمؤسسات والحكومات؟
- ما هي أبرز مؤشرات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2015-2021.

2.1. فرضيات البحث: للإجابة على الإشكالية المطروحة تمت صياغة الفرضيات الآتية:

- تعد الصكوك الإسلامية من أحدث البدائل التمويلية المستحدثة في مجال التمويل؛
- عرف سوق الصكوك الإسلامية نمواً سريعاً في حجم الإصدارات والتداول، مما أدى إلى تنشيط سوق الأوراق المالية وتوفير التمويل اللازم للتنمية.

3.1. أهمية البحث: يكتسي هذا البحث أهميته في الجوانب التي سيعالجها، وذلك بالنظر إلى المكانة التي يحتلها سوق الصكوك الإسلامية في القطاع المالي العالمي، مما حدا بالدول العربية والإسلامية إلى الاهتمام بها خاصة في ظل الحاجة إلى المزيد من رؤوس الأموال لتمويل المشروعات التنموية

4.1. أهداف البحث: يهدف هذا البحث إلى:

- التعرف على الصكوك المالية الإسلامية، مفهومها، خصائصها، أنواعها.
- توضيح الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر والمستثمر وكذلك بالنسبة للسوق المالي.
- تشخيص وتحليل حجم الإصدارات للصكوك الإسلامية ومدى تطورها.

5.1. منهجية البحث:

بالنظر إلى أهمية الدراسة وقصد الوصول إلى أهدافها ستم معالجة موضوع البحث بالإعتماد على المنهج الاستنباطي، وهذا المنهج يتلائم مع طبيعة الموضوع المدروس، كما تم استخدام أداتي الوصفي التحليلي، قصد معالجة الجوانب التي تضمنها.

6.1. خطة البحث: تم تقسم هذه الدراسة إلى ثلاثة أجزاء وهي:

- الإطار النظري والمفاهيمي للصكوك الإسلامية.
- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.
- واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا خلال الفترة 2015-2021.

1. الإطار النظري والمفاهيمي للصكوك الإسلامية.

تعد الصكوك الإسلامية من أهم وأحدث منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وهي من بين الصيغ التي تقوم على مبدأ المشاركة في مجال التمويل والاستثمار.

1.2. مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها:

وردت عدة مفاهيم للصكوك الإسلامية خاصة من طرف الهيئات المتخصصة، وعلى قدر حداثتها عرفت تطورات في مسيرة نشأتها

1.1.2. مفهوم الصكوك الإسلامية.

عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قرار (4/19) 178 في دورته التاسعة عشر 1430هـ-2009م الصكوك الإسلامية بأنها: "بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في

ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، نيسان 2009)

أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفها بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص"، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله. (الإسلامية، 2007، صفحة 288)

ويمكن تعريفها على أنها: "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول". (عمارة، 2011، صفحة 254)

ويعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية على أنها "الصكوك جمع صك ويشار لها عادة -سندات إسلامية - وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة. (الإسلامية م.، يناير 2009، صفحة 3)

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أصل (عين أو منفعة أو خدمة) مولد لدخل دوري، إلى مدة محددة، مسجلة بأسماء مالكيها، قابلة للتداول، تصدر على أساس صيغ استثمارية شرعية.

2.1.2. نشأة الصكوك الإسلامية:

انطلقت فكرة الصكوك الإسلامية من الأردن منذ مطلع الثمانينات من القرن العشرين، وتطورت إلى إصدار القانون المؤقت لسندات المقارضة رقم (10) لسنة 1981م، ففتحت الباب لإصدار العديد من الصكوك الإسلامية في كثير من الدول، مثل شهادات الاستثمار الحكومي التي أصدرتها الحكومة الماليزية سنة 1983م، و"سندات المشاركة" التي أصدرتها تركيا سنة 1983م لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني، وسندات المقارضة التي أصدرها البنك الإسلامي الأردني في عام 1987م، إلا أن البداية الحقيقية كانت بعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (30) في فبراير 1988م، ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، وبدأت التجربة بالانطلاق بصورة أكثر تنظيما بعد تأسيس السوق

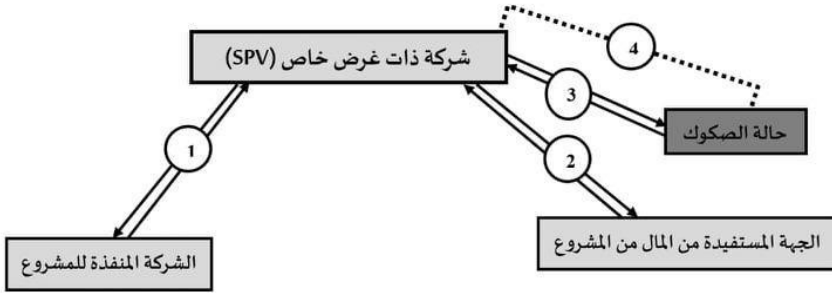
المالية الإسلامية الدولية بالبحرين عام 2002م، ويعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى الحاجة إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلا عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة. (السبي، 2019، صفحة 20)

وفي عام 2003م قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار حيث حددت المبادئ الأولية بإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار على انه يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتبارا من فاتح محرم 1425هـ الموافق لـ 01 جانفي 2004 وبذلك استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه مسبقا. (معاينة، 2018، صفحة 52)

وفي شهر جانفي 2009م قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك. (العجاردة، 2021، صفحة 9)

3.1.2. مراحل إصدار الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم 01: يوضح آلية عمل الصكوك الإسلامية:



المصدر: (هادف، 2020، صفحة 462)

مرحلة إصدار الصكوك: يتم في هذه المرحلة تكوين محفظة التصكيك وتأسيس الشركة ذات الغرض الخاص لغرض نقل تلك المحفظة إليها التي تقوم بإصدار الصكوك استنادا على ما موجود من أصولها، ثم جمعها في محفظة التصكيك ثم بيعها إلى أي جهة ترغب في شراءها (حملة الصكوك) لتحصل منهم على ثمن هذه الصكوك وفق الاكتتاب المبرم. (هادف، 2020، صفحة 462)

➤ **إدارة محفظة الصكوك:** عند انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك وقيام الشركة (spv) بنقل ملكية منافع المشروع إليها وكذلك وبعد الإلتهاء من المشروع تقوم الشركة بشراء كل أو بعض منافع المشروع.

➤ **إطفاء الصكوك:** أي دفع قيمة الصكوك إلى حاملها وحسب المدة المحددة في الإصدار.

2.2. **أنواع الصكوك الإسلامية:** صنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار الشرعي رقم 17 أنواع الصكوك موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: أنواع الصكوك الإسلامية.

النوع	المفهوم
صكوك السلم	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك
صكوك الاستصناع	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.
صكوك المراجحة	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجحة، وتصبح سلعة المراجحة مملوكة لحملة الصكوك.
صكوك المضاربة	— عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه، وهي ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية.
صكوك المشاركة	— عبارة عن خلط المال بمال آخر حسب حصيلة الإصدار، الجهة الطالبة للتمويل، تكتتب في وثائق متساوية القيمة تمثل حصيلة الإصدار ويكون حاملها مالكا للمشروع.
صكوك الوكالة بالاستثمار	— وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.
صكوك المزارعة	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.
صكوك المساقاة	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.
صكوك المغارسة	— وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس.
صكوك الإجارة	— عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وهي قائمة على أساس عقد الإجارة.

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على: (خطاب، 2009، صفحة 12).

وبحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فإنه يوجد نحو أربعة عشر نوعاً من إصدارات الصكوك الإسلامية، وتتمثل خصائص هذه الأنواع في: (لعمش، 2012، صفحة 107)

• عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الأصول الصادرة بموجبها.

- يتم تداول الصكوك بناءً على الشروط والظوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.
- يعطي لحامله حصة من الربح إن وجدت.
- يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- تخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وعادة يتم تحديدها مستقبلاً.

• يستند على عقد شرعي يؤطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك.

• انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك).

3.2. تحديات تطوير الصكوك الإسلامية:

هناك بعض المعوقات قد تحد من نمو وتطور الصكوك الإسلامية، والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

— تواجه الصكوك مثلها كباقي المنتجات المالية الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، كتصريحات بعض الفقهاء حول مخالفة الصكوك الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية، والتي قد تؤثر على فقدان الثقة بها، وتراجع الإقبال عليها. (صولي وسبع، 2022، صفحة 499)

— تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحياناً في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك، وبالتالي تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح. (بادا و غزال، 2009، صفحة 12)

— غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الذي ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة لأخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

— نقص الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لا شك فيه إن ضعف العاملين يفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

— الاعتماد على التمويل قصير الأجل، نظرا لربحها المضمون وانخفاض مستوى المخاطرة، بالإضافة إلى عدم تجميد الأموال ودورانها السريع، حيث أن المراجعة لا تتوافق مع الدور التنموي الممنوح لهذه الصكوك. (محجور و بن حبيب، 2020، صفحة 101).

— عدم توفر الخبرة الكافية للجهات المصدرة للصكوك في الأسواق المالية العالمية.

— أن رؤوس الأموال العربية والإسلامية أغلبها مهاجرة بسبب ضعف الأسواق المالية في بلدانها وتراجع فرص الاستثمار مما يعرضها إلى مخاطر عالية.

— الاختلافات الفقهية في الموقف من الصكوك، وهذا بطبيعة الحال يؤثر على حصتها من السوق التمويلية في البلدان الإسلامية.

— ومع القناعة بوجود العديد من التحديات والتي ليس من السهل تجاوزها، إلا أننا على ثقة تامة بأن مصارفنا الإسلامية ومن مداخل الشريعة الإسلامية ستكون قادرة على أن تخطو إلى الأمام بهذه النافذة التمويلية لتأخذ مكانتها بجدارة. (الطالب، 2015)

3. الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية:

توفر الصكوك الإسلامية العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدرين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحقّقه من مزايا لأسواق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل، وتكمن الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية في : (قندوز، 2022، الصفحات 36-39)

1.3. أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي:

يعد المصدر الأصلي للصكوك من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف مجموعة من المزايا منها:

— تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجال الموارد آجال استخدامها.

- يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأمان لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، كما يساعد على تنويع مصادر التمويل متعددة الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية.
 - يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى كالاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي على كلاهما من قيود ومشكلات للمستثمرين الجدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهو يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي يتم تصكيكها.
 - تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة (المنشئة للمحفظة) على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى، دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية في آجالها المختلفة، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة.
 - تمكن عمليات التصكيك المصارف والمؤسسات المالية من تسهيل الأصول غير السائلة في ميزانيتها وتحويلها إلى أصول قابلة للتداول في الأسواق المالية، واستخدام السيولة المتوفرة في إعادة الاستثمار وزيادة حجم عملياتها وأنشطتها دون الحاجة إلى زيادة رأس المال أو زيادة حجم الودائع. (زيتوني، 2010، الصفحات 5-6)
 - تتيح الصكوك الإسلامية للمصارف والمؤسسات المالية المجال لإدارة سيولتها بكفاءة عالية نتيجة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة للاستثمار، والتنوع بالآجال .
 - يساعد وجود التصكيك المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على استغلال السيولة الفائضة وبالتالي المنافسة في الأسواق المالية المحلية والدولية.
- 2.3. أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:
- تتمثل أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين في :
- بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدر، يعتبر التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي.
 - تتمتع الصكوك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عال نتيجة دعمها بتدفقات نقدية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، إضافة إلى المساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني .

- تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها (حملتها) عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الاستثمارات المالية الأخرى.
- تعتبر الصكوك بمثابة فرصا استثمارية متنوعة قطاعيا وجغرافيا للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.
- تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية.

3.3. أهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية:

إن النجاح في إنشاء السوق المالية الإسلامية ثم بقاؤها ونموها على المدى الطويل لن يعتمد على وجود تشريعات تحميها أو هيكل تنظيمي جيد لإدارة شؤونها بقدر ما يعتمد على اختصاصها بمزايا غير متوفرة في السوق المالية التقليدية، وعلى ذلك فإن قيام السوق المالية الإسلامية ونمو نشاطها في البلدان الإسلامية وفي الخارج يعتمد أيضا على تقديمها لخدمات جديدة واختصاصها لمزايا فريدة يتيحها لها جوهر المفهوم الإسلامي وهو الدور الذي يمكن أن تحققه آلية التصكيك الإسلامي، حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال (زيتوني، 2010، صفحة 10) :

- يمكن أن تشكل الصكوك الإسلامية إضافة حقيقية للأسواق المالية عموما والأسواق الإسلامية خصوصا، وما ينتج عنه من التخلص من مشكلة ضيق السوق وضحالتها، وذلك بإضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية، كإدراج أسهم الشركات في أسواق الأوراق المالية، وإدراج صكوك إسلامية قائمة على أسس التمويل الإسلامي.
- تعمل الصكوك الإسلامية على زيادة التدفقات من الاستثمارات الإسلامية، الأمر الذي ينتج عنه انفتاح سوق الأوراق المالية عالميا، والمساهمة في حملة الإصلاح والإعمار المالي الذي تسعى إليه الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية، مما يساعدها على دمج الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراتها فعالة، خاصة ونحن نعيش عصر التكتلات الاقتصادية التي أصبحت تشكل مصدر قوة لاقتصاديات الشركات المساهمة.
- ترتفع كفاءة السوق المالية الإسلامية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه.

4.3. دور الصكوك الإسلامية في التنمية المحلية والاقتصاد الجزائري:

لمعرفة صناعة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية المحلية والاقتصادية ، وجب علينا معرفة فعاليتها في تعبئة المدخرات وتمويل وتوجيه المشروعات التنموية المحلية والوطنية، كما يلي:

4.3.1. دور الصكوك الإسلامية في تعبئة الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين القصير والمتوسط والطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها كذا تنوعها من حيث طريقة حصولها على العائد، إضافة إلى تمتعها بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالمخاطر إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول. (صولي و سبع، 2022، صفحة 499)

4.3.2. دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة:

باعتبار الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي أي أن انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق العالمية تؤدي إلى انخفاض إيرادات الجزائر وهو ما يسبب العجز في الميزانية العامة، ولمعالجة هذا العجز يمكن استخدام الصكوك الإسلامية بدل أدوات التمويل التقليدية.

4.3.3. تجنب تكاليف القروض الربوية المرتفعة في تمويل المشاريع القاعدية (البنى التحتية):

إن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الإسلامية يجنب الحكومة اللجوء إلى الاستدانة الداخلية أو الخارجية وما يترتب عنها من تكاليف باهظة ناتجة عن خدمات الديون.

4.3.4. زيادة نسب العمالة والتخفيف من حدة البطالة:

تراعي الصكوك الإسلامية ظروف الراغبين في تمويل مشاريعهم حسب كل نوع من أنواع الصكوك، فمثلا صكوك المضاربة تسمح لأصحاب الخبرة والكفاءة ممن لا يملكون المال بانجاز مشاريعهم، وصكوك السلم تسمح بتمويل الحرفيين والفلاحين بما يحتاجونه من موارد مالية لتمويل نشاطاتهم...، وبالتالي تساهم الصكوك الإسلامية في زيادة نسب العمالة في المجتمع. (ملحق و بولحية، 2021، صفحة 437)

4. واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية عالميا ومحليا خلال الفترة 2015-2021:

سنتناول من خلال هذا المحور واقع الصكوك الإسلامية في العالم ، تحليلا مفصلا لحجم الإصدار المحلي والدولي وهيكل توزيع الصكوك حسب الآجال وجهة الإصدار، وأخيرا هيكل توزيع الصكوك حسب صيغ

الاستثمار والتمويل خلال السنوات 2008-2022 وذلك بتقسيمه إلى ثلاث فروع:

1.4. حجم الإصدار المحلي والدولي للصكوك الإسلامية:

يبين الجدول التالي حجم الإصدار الكلي للصكوك الإسلامية على المستوى المحلي والدولي للفترة المذكورة أعلاه. الجدول رقم 02: تطور حجم إصدارات الصكوك على مستوى العالم 2015-2021

(مليار دولار)

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
المحلية	138.693	132.233	107.226	90.162	79.069	57.108	45.938
الدولية	49.427	42.408	38.476	32.988	37.648	31.210	21.880
الإجمالية	188.121	174.641	145.702	126.151	116.717	88.318	67.818

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على: (market, 2022, p. 29) تقرير السوق المالي الدولي الإسلامي 2022

من بيانات الجدول رقم 02 يتبين أن حجم إصدارات الصكوك على مستوى العالم شهد نموا كبيرا خلال الفترة 2015-2021، حيث وصل خلال سنة 2021 إلى 138.693 مليار دولار مقارنة بـ 2020 الذي بلغ 132.233 مليار دولار بمعدل نمو ، وكذلك من خلال الجدول نلاحظ أن سوق . وكان النمو القوي في سوق الصكوك مدعوما بشكل أساسي بزيادة الإصدارات من ماليزيا والمملكة العربية السعودية وقطر وتركيا .

قد ساهم إصدار المزيد من الصكوك الجديدة في نوعيتها وإعادة تمويل الصكوك المستحقة في الحفاظ على مسار حجم الصكوك بشكل إيجابي، ومن المتوقع أن يستمر هذا الاتجاه في عام 2022، ومن المتوقع أيضا أن تنمو إصدارات الصكوك بمعدل نمو سنوي يقدر بـ 10% على مدى السنوات الثلاثة المقبلة لتصل 209 مليار دولار سنة 2026، (دي-الغد، 2021) مما يجعله القطاع الأسرع نموا من بين كل قطاعات صناعة الخدمات المالية الإسلامية.

وتعد الدول الخمسة الأولى من حيث إصدار الصكوك هي: ماليزيا، المملكة العربية السعودية، اندونيسيا، تركيا، والكويت.

كما حافظت الصكوك الإسلامية على مسارها التدريجي في جميع مناطق الصكوك بالرغم من الظروف الصحية العالمية والمتعلقة بوباء covid 19، كما حافظت على مكانتها كمحرك رئيسي للنمو في صناعة

المالية الإسلامية، وقد ساعد في ذلك وجود المصدرون والمستثمرون في مختلف المناطق الراسخة بالإضافة إلى المشاركين الجدد في المسار التدريجي لإصدارات الصكوك.

2.4. إصدارات الصكوك بحسب طبيعة المصدر.

الجدول رقم 03: إصدارات الصكوك بحسب طبيعة المصدر.

2021		2020		2019		
دولية	محلية	دولية	محلية	دولية	محلية	
14%	13%	23%	18%	13.25%	4.99%	المنظمات الدولية
2%	17%	9%	14%	17.02%	18.61%	الشركات
44%	64%	23%	60%	30.83%	66.01%	السيادية
40%	6%	45%	8%	38.90%	10.38%	شبه السيادية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير السوق المالي الدولي الإسلامي (market، 2022، ص ص50-51).
يتبين لنا من خلال الجدول رقم 03 بأنه وفي سنة 2021 الإصدارات السيادية في السوق المحلية قوية على دار السنوات الثلاثة الأخيرة حيث ساهمت بنسبة 64% (88.398 مليار دولار) من إجمالي الإصدارات، تليها إصدارات الشركات ثم إصدارات شبه سيادية والإصدارات المالية الإسلامية بنسبة 17% (24.460 مليار دولار)، 6% (7.965 مليار دولار) و 13% (17.870 دولار أمريكي) على التوالي.

أما فيما يخص السوق الدولية فوجد أيضا وخلال سنة 2021 الإصدارات السيادية قوية مرة أخرى حيث بلغت مساهمة الإصدار 44% (21.807 مليار دولار)، في حين كانت مساهمة الإصدارات شبه السيادية قوية أيضا بنسبة 40% مقابل مساهمتها عام 2020 البالغة 45% وبلغت إصدارات المؤسسات المالية 14% (6.70 مليار دولار) ، بينما انخفضت إصدارات الشركات إلى 2% (1.2 مليار دولار) عن إصدارات عام 2020 بنسبة 9% (3.850 مليار دولار).

3.4. توزيع إصدارات الصكوك حسب الدول:

الجدول رقم 04: توزيع إصدارات الصكوك قصيرة الأجل بحسب الدول خلال الفترة 2001-2021.

(مليار دولار)

ماليزيا	السعودية	اندونيسيا	الإمارات العربية	تركيا	2021-2001
877	216.755	148.295	84.692	102.195	

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير السوق المالي الدولي الإسلامي.

على أساس تراكمي للفترة 2001-2021، استمرت ماليزيا في الحفاظ على مركزها الأول من إصدارات الصكوك محلية ودولية، تليها المملكة العربية السعودية ثم اندونيسيا والإمارات العربية المتحدة وأخيرا تركيا، وتواصل ماليزيا في الحفاظ على المركز الأول نظرا لقوة رأس المال لديها على نظيراتها في آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، ومع ذلك أدت الزيادة في الإصدارات من البحرين والمملكة العربية السعودية واندونيسيا وغيرها إلى انخفاض حصة ماليزيا في سوق الصكوك العالمية في السنوات الأخيرة.

4.4. تطور إصدارات الصكوك بحسب آجاله.

الجدول رقم 05 : تطور إصدارات الصكوك بحسب آجاله.

الإصدارات المحلية		الإصدارات الدولية		
طويلة الأجل	قصيرة الأجل	طويلة الأجل	قصيرة الأجل	
37.383	8.555	14.304	7.576	2015
43.067	14.040	21.910	9.300	2016
69.369	9.700	27.798	9.850	2017
63.131	27.031	24.878	8.110	2018
76.252	30.973	29.446	9.030	2019
88.814	43.419	29.086	13.322	2020
98.641	40.052	35.307	14.120	2021
				المجموع

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقرير 2022 للسوق المالي الدولي الإسلامي.

من خلال الجدول رقم 05 نجد في الإصدارات الدولية قصيرة الأجل عبر سنوات الدراسة منخفضة عن الإصدارات الدولية طويلة الأجل، وكذلك الحال في الإصدارات المحلية نجد الصكوك قصيرة الأجل منخفضة عن الصكوك طويلة الأجل، إلا أن في مجموعها نجد أن الرغبة في إصدار الصكوك قصيرة الأجل كبيرة ومرتفعة، وربما أعلى من الصكوك ذات الآجال الطويلة، ونجد هذا في التحسن لاتجاه الإصدارات الصكوك قصيرة الأجل على الرغم من أنها مدفوعة بشكل رئيسي من قبل المصدرين السياديين، وهناك حاجة لأن تصبح المؤسسات والشركات المالية الإسلامية جهات إصدار نشطة للصكوك من أجل تقديم التنوع للأسواق المحلية، والتي تعد أساسية وضرورية في تطوير السوق المال.

5.4. هيكل توزيع الصكوك المحلية حسب صيغة التمويل:

الجدول رقم 06: توزيع الصكوك المحلية حسب صيغة التمويل

2021	2020	2019-2010	
%1			صكوك هجينة المراجعة/الإجارة
%6	%4	%3	صكوك هجينة
%3	%4	%5	صكوك الوكالة
%1	%2	%7	صكوك المشاركة
%34	%29	%51	صكوك المراجعة
%6	%5	%4	صكوك المضاربة
%29	%41	%18	صكوك الإجارة
%0.05		%0.02	صكوك الاستصناع
%1	%2	%1	صكوك السلم
%3		%1	صكوك هجينة وكالة/مراجعة
	%3		صكوك هجينة وكالة/مضاربة
%1	%0.47	%0.15	صكوك هجينة إجارة/مشاركة
%15	%10	%7	صكوك هجينة مراجعة/مضاربة
		%3	صكوك هجينة مشاركة/مراجعة

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقرير 2022 للسوق المالي الدولي الإسلامي (market، 2022، ص65) في السوق المحلي، كما هو موضح في الجدول أعلاه تنوعت إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب النوع وكانت صكوك المراجعة الأكثر سيطرة، حيث بلغت حوالي 47.266 مليار دولار عام 2021 بنسبة 34% من إجمالي الإصدارات المحلية، حيث شهدت هذه الصيغة إصدارات ضخمة خلال السنوات الأخيرة. وتأتي في المرتبة الثانية صيغة الإجارة بنسبة 29% سنة 2021 من إجمالي الصكوك عالميا، مما يجعل هاتين الصيغتين الركيزتين الأساسيتين لإصدارات الصكوك، لأنهما تحقق أعلى عائد بالنسبة للمستثمرين، إضافة إلى ذلك فهما يضمنان الحصول على السيولة النقدية بشكل أسرع لأنهما قابلان للتداول.

5. خاتمة:

باتت الصكوك الإسلامية بتعريفاتها الحقيقية البديل الأكثر حظا للدخول إلى عالم التأثير وقيادة القطاع المالي العالمي، ومن ثم قيادة الاقتصاد العالمي، في الوقت الذي لم تعد فيه أدوات وقنوات التمويل حكرا على فئة معينة أو منطقة معينة، ولم تعد أدوات التمويل وشروطه محددة وثابتة أمام التطورات المالية والاقتصادية حول العالم، في ظل عدم قدرة قنوات وأدوات التمويل التقليدية المتعارف عليها قادرة على تلبية متطلبات التنمية والاستثمار الذي يأخذ صفة العالمية.

وتوفر عملية التصكيك عدة مزايا اقتصادية أهمها:

- الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماته.
- زيادة قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها.
- توفر عمليات التصكيك فرص استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.
- تساعد في نم الناتج المحلي الإجمالي ودون الحاجة إلى استثمارات إضافية.
- تزيد من درجة تعميق السوق المالي كونها لا تتعامل بالدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية بما يخدم التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، الذي يؤدي إلى ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي.

1.5. نتائج الدراسة

- من تحليل واقع الصكوك الإسلامية على مستوى العالم تبين أن الصكوك المالية الإسلامية استطاعت أن تساهم في حشد الموارد، وتلبية الاقتصاد الوطني والعالمي المتزايد على التمويل الإسلامي.
- أصبحت الصكوك السيادية المساهم الرئيسي للنمو في الصكوك العالمية.
- هيكل توزيع الصكوك حسب صيغ التمويل والاستثمار يختلف باختلاف نوع السوق، فهو في السوق الدولية أكثر تنوعا، والصيغ التنموية أكثر حضورا.
- استفادت صناعة التمويل الإسلامي من الازدهار الاقتصادي الذي عاشته ولا زالت تعيشه دول الشرق الأوسط، حيث شكلت الفوائض والسيولة الهائلة الناجمة عن الطفرة النفطية مصدرا مهما لنمو سوق

التصكيك الإسلامي، حيث أن نمو هذه السوق يعتبر مؤشرا هاما جدا على تنامي حجم الصناعة المصرفية الإسلامية وذلك نظرا لكونها الأداة الأكثر إقبالا مقارنة بالأدوات التمويلية الأخرى.

2.5. التوصيات والمقترحات:

استنادا إلى النتائج المتوصل إليها، فإن التوصيات الناجمة عنها عامة في طبيعتها ويمكن أخذها بعين الاعتبار من قبل المهتمين، وتتلخص فيما يلي:

- ضرورة مساهمة الدول في تبني ونشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم لهم حلولاً مبتكرة في مجال حشد وتوظيف الموارد.
- ضرورة الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية كمخرج لتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمات.
- قيام الباحثين بإجراء المزيد من الدراسات والأبحاث في موضوع تطوير آليات وصيغ الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، وكذلك في المجالات الواعدة في الاستثمار من خلال الصكوك الإسلامية من وجهة نظر الخبراء الاقتصاديين.

6. الإحالات والمراجع:

1- المؤلفات:

- آمال لعمش. (2012). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية - دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية. مذكّرة مقدمة ضمن الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع: دراسة مالية وحاسبة معمّقة . كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس، عنابة - الجزائر.
- أنوار العجارمة. (2021). العوائق التشريعية لإصدار الصكوك الإسلامية في الأردن. بحث مقدم استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس . كلية الشريعة، قسم المصارف الإسلامية.

2- المقالات:

- صادق أحمد عبد الله السبئي. (2019). دور الصكوك في تعزيز الدور التنموي للمصارف الإسلامية" دراسة تطبيقية مقارنة". مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، 20 (2).
- عبد الحق بادا، ومُحمّد غزال. (2009). تحديات المالية الإسلامية في الجزائر: الصكوك الإسلامية نموذجاً. المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي ، 9 (1)، صفحة 12.
- عبد الرزاق معازية. (2018). أدوات التمويل الإسلامية وإمكانية إدماجها في القطاع المصرفي الجزائري. أطروحة دكتوراه . الجزائر، جامعة باجي مختار، الجزائر.

- عبد الغني ملحق، والطبيب بولحية. (01 مارس، 2021). مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، 08 (01).
- لي صولي، وفاطمة الزهراء سبع. (2022). مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية بالجزائر. دراسات اقتصادية ، 16 (2)، صفحة 499.
- ميمونة محجور، وعبد الرزاق بن حبيب. (2020). الصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها. مجلة الشريعة والاقتصاد ، 09 (01)، صفحة 101.
- نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين-. مجلة الباحث ، 09 (09)، صفحة 254.
- حيزية هادف. (31 12، 2020). الصكوك الإسلامية مرونة وفعالية في الأداء رغم التحديات وتوالي الأزمات - التجربة البريطانية كدليل - 2004-2020. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، 13 (03)، الصفحات 460-474.

3- المداخلات:

- عبد القادر زيتوني. (2010). التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية. المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي (صفحة 10). المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية.
- عبد الكريم أحمد قندوز. (2022). الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي (المجلد 2022). الإمارات العربية المتحدة: دراسات معهد التدريب وبناء القدرات، صندوق النقد العربي.
- كمال توفيق خطاب. (2009). الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري .

4- مواقع الأنترنت:

- غسان الطالب. (03 10، 2015). الغد. تاريخ الاسترداد 15 11، 2022، من الصكوك الإسلامية ... واقع وتحديات: <https://alghad.com/>
- دبي-الغد. (30 10، 2021). إصدارات الصكوك العالمية ستصل إلى 180 مليار دولار بنهاية 2021. تاريخ الاسترداد 14 11، 2022، من إصدارات الصكوك العالمية/ https://alghad.com
- قرار رقم 178 /4/19 مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (نيسان 2009). الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسع عشر. الشارقة.

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (يناير 2009). متطلبا كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك والاستثمارات العقارية. كوالا لامبور.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2007). المعايير الشرعية ، المعيار رقم 17. البحرين.
- International islamic financial market .(2022) .*IIFM SUKUK REPORT A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET* .